



**“ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO Y AMPLIACIÓN
PATRIMONIAL PARA LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO
Y CRÉDITO”**

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

**Sra. Gabriela Patricia Rodríguez Lazo
Sr. Edgar Berrocal Vargas**

Asesor: Profesor Óscar Basso Winfil

2017

Dedicatoria

A nuestras familias, por su comprensión y apoyo
brindados en todo momento.

Agradecemos a nuestros profesores y en especial a
nuestro asesor por el apoyo en la cristalización del
trabajo

Resumen ejecutivo

En el Perú, las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) son un grupo de entidades exitosas dentro de la industria de las microfinanzas. Caracterizadas por su profundo arraigo al interior del país, muestran un alto grado de desarrollo e indicadores de gestión incluso mejores que la banca tradicional en algunos casos. Son líderes en el otorgamiento de créditos a la micro y pequeña empresa en el interior del país.

Ello ha motivado que algunas entidades bancarias empiecen a ingresar a sus mercados en una agresiva competencia por los mejores clientes. La banca múltiple cuenta con algunas ventajas, sobre todo tecnológicas y de gestión, sobre las cajas municipales, entre ellas la interconexión nacional y el acceso a fuentes de fondeo mucho más baratas.

Esto plantea un reto para las CMAC, pues en este escenario de mayor competencia deben enfrentarse a la banca múltiple y hacer lo necesario para defender sus mercados y salir airoso. Sin embargo, enfrentan un doble problema: ser parte del sector público con un único dueño (la municipalidad de la provincia de donde son originarias), sin capacidad de reforzar su patrimonio más allá de la capitalización de las utilidades, y no tener acceso a otras fuentes de fondeo más baratas. Lo que las pone en desventaja ante la banca múltiple.

Es propósito de este trabajo de investigación evaluar a qué instrumentos financieros pueden acceder las CMAC en el actual contexto y definir cuál de ellos sería la mejor alternativa, teniendo en cuenta no solo la necesidad de acceder a nuevas fuentes de fondeo sino también de encontrar otros mecanismos de fortalecimiento patrimonial que aseguren su desarrollo futuro.

Para ello se analizó el desarrollo del mercado de las microfinanzas, la rivalidad existente y las implicancias de este escenario de mayor competencia, sus posibles consecuencias y la forma de afrontar este nuevo panorama por las CMAC. Se han evaluado todos los posibles instrumentos financieros a los que podrían acceder no solo desde el punto de vista legal sino también de las condiciones técnicas necesarias para acceder a ellos. Se evaluó los pro y contra de cada instrumento y finalmente se definió por uno de ellos como el de mejor aplicación dado el escenario actual.

A consecuencia de ello se encontró que la mejor alternativa es la emisión de acciones preferentes con lo que se logran dos objetivos: acceder a nuevas fuentes de financiamiento y fortalecer el

patrimonio sin que el único dueño deba ceder el control. Se especifican los detalles de esta posible emisión y se analiza el impacto en los resultados de una CMAC.

Se dice que el mejor momento de hacer los cambios es cuando todo está marchando bien, para así no tener que hacerlo en épocas difíciles. Por eso mismo, aprovechando el buen momento de las CMAC deben ya salir al mercado de capitales y obtener recursos para seguir creciendo. Este trabajo brinda algunas luces y da alternativas para ello.

Índice

Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos.....	ix
Índice de anexos.....	x
 Capítulo I. Introducción.....	 1
 Capítulo II. Marco general.....	 3
1. El sistema financiero peruano y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.....	3
2. Las microfinanzas en el Perú.....	4
3. Rivalidad entre las CMAC y la banca múltiple.....	5
4. Consecuencias de la rivalidad entre la banca múltiple y las CMAC.....	8
4.1 Posible pérdida de liderazgo de las CMAC en el mercado de créditos MES.....	8
4.2 Disminución de las tasas de interés cobradas.....	9
4.3 Disminución de los ingresos, utilidades y crecimiento patrimonial.....	9
5. Alternativas de las CMAC.....	10
 Capítulo III. Instrumentos financieros para las CMAC.....	 11
1. Perfil de las CMAC.....	11
2. Estructura de propiedad y gobernabilidad.....	11
3. Problemas derivados de la actual estructura de propiedad.....	12
3.1 Riesgo político y de gobernabilidad.....	12
3.2 Aplicación de las normas de austeridad del sector público.....	12
4. Definición de instrumentos financieros para las CMAC.....	12
4.1 Emisión de bonos corporativos.....	13
4.2 Bonos de titulización.....	15
4.3 Deuda subordinada.....	16
4.4 Operaciones de <i>underwriting</i>	16
4.5 Emisión de acciones comunes.....	17
4.6 Emisión de acciones preferentes.....	20
5. Situación actual de las CMAC según encuestas realizadas.....	22
 Capítulo IV. Emisión de acciones preferentes en una CMAC.....	 24
1. Características del emisor.....	24
1.1 Estructura de fondeo.....	24

1.2 Evolución de las colocaciones y captaciones.....	25
1.3 Calidad de activos.....	26
1.4 Ingresos y gastos.....	28
1.5 Margen financiero bruto.....	28
1.6 Liquidez.....	28
1.7 Eficiencia operativa.....	28
1.8 Rentabilidad.....	29
2. Justificación de la emisión.....	29
3. Determinación del monto de la emisión.....	30
4. Dividendo a pagar.....	30
5. Plazo de la emisión.....	32
6. Derecho a voto.....	32
7. Clasificación de riesgos.....	32
8. Convertibilidad.....	33
9. Liquidez.....	33
10. Tipo de oferta.....	33
11. Derecho de preferencia.....	33
12. Coventa.....	33
13. Derechos de información.....	33
14. Público objetivo.....	33
15. Plan de ventas.....	34
16. Costos de la emisión.....	34
17. Uso de los recursos.....	34
18. Política de dividendos.....	34
19. Resultados de la emisión.....	35
20. Otros temas a considerar.....	36
Conclusiones y recomendaciones.....	39
1. Conclusiones.....	39
2. Recomendaciones.....	40
Bibliografía.....	41
Anexos.....	43
Notas biográficas.....	61

Índice de tablas

Tabla 1.	Principales cifras del sistema financiero peruano al 30-06-2005. (En millones de Nuevos Soles).	4
Tabla 2.	Instituciones Microfinancieras No Bancarias. Principales cifras al 30-06-2005. (En Millones de Nuevos Soles).....	5
Tabla 3.	Sistema financiero peruano – Evolución de créditos MES 2001-2005. (En millones de nuevos soles).....	6
Tabla 4.	Colocaciones MES principales entidades BM al 30-06-2005. (En Millones de nuevos soles)	8
Tabla 5.	Alternativas de financiamiento para las CMAC.	13
Tabla 6.	Margen financiero bruto CMAC Huancayo y otras CMAC.....	28
Tabla 7.	ROA y ROE CMAC Huancayo y otras CMAC.	29
Tabla 8.	CMAC Huancayo evolución ROA y ROE.	29
Tabla 9.	Cálculo del B de CMAC Huancayo.	31
Tabla 10.	Cálculo de la duración acción preferente CMAC Huancayo.....	32
Tabla 11.	Cálculo de los costos de la emisión.	34
Tabla 12.	CMAC Huancayo. Distribución de dividendos para el accionista común, accionista preferente y capitalización.....	35

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Evolución de créditos MES 2001-2005. (En millones de nuevos soles).....	6
Gráfico 2.	Participación de mercado de créditos MES 2001-2005.....	7
Gráfico 3.	Esquema de la estructura de un bono corporativo.	14
Gráfico 4.	Esquema de la estructura de un bono titulizado.	16
Gráfico 5.	CMAC Huancayo. Estructura de fondeo 1998-2004.....	25
Gráfico 6.	CMAC Huancayo. Colocaciones brutas por año y por tipo de crédito.....	26
Gráfico 7.	CMAC Huancayo. Evolución anual de las captaciones por tipo de depósito..	26
Gráfico 8.	CMAC Huancayo. Ratio de mora 1998-2004.	27
Gráfico 9.	CMAC Huancayo. Cobertura de provisiones/cartera morosa.	27

Índice de anexos

Anexo 1.	Colocaciones y depósitos por entidades.	44
Anexo 2.	Colocaciones y depósitos banca múltiple.	44
Anexo 3.	Definiciones de micro y pequeña empresa.	45
Anexo 4.	Distribución de las oficinas de las CMAC.	46
Anexo 5.	Colocaciones MES banca múltiple.	49
Anexo 6.	Tasas de crecimiento créditos MES.	50
Anexo 7.	Variación de las tasas de créditos MES.	50
Anexo 8.	Tasas de crecimiento varios rubros CMAC.	50
Anexo 9.	Simulación de escenarios para las CMAC.	51
Anexo 10.	Principales productos CMAC.	52
Anexo 11.	Aspectos legales para instrumentos CMAC.	52
Anexo 12.	Experiencias de emisiones de bonos corporativos.	53
Anexo 13.	Condiciones para el acceso a crédito subordinado.	53
Anexo 14.	Síntesis del proyecto de participación accionaria.	54
Anexo 15.	Experiencias de emisiones de acciones preferentes.	54
Anexo 16.	Encuesta.	54
Anexo 17.	Clasificación de riesgo CMAC Huancayo, Apoyo y Asociados, Equilibrium 2004.	57
Anexo 18.	CMAC Huancayo. Balance general y EEPPGG proyectados.	59

Capítulo I. Introducción.

Las microfinanzas en el Perú han alcanzado un alto grado de desarrollo, que se inició con un acelerado crecimiento de las Instituciones Microfinancieras No Bancarias (IMFNB) dentro del sistema financiero. Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) son las más representativas de este grupo, y en general muestran un crecimiento sostenido en el tiempo. Sin embargo, se aprecia que la tasa anual de crecimiento de las colocaciones ha disminuido este año (2005) con respecto a períodos anteriores. Ello puede explicarse porque la banca múltiple ha reingresado al rubro de colocaciones a la micro y pequeña empresa con un mayor dinamismo, atraídos por los mercados ya desarrollados por las CMAC, y por las altas tasas de rentabilidad que muestra esta industria.

Se ha apreciado también en los últimos años que como consecuencia de una mayor competencia en el sector, las tasas de interés han caído. El resultado es que la velocidad de crecimiento de los ingresos financieros de las CMAC disminuyó ligeramente, mientras que los gastos financieros y los gastos de administración mantienen todavía las mismas tasas de crecimiento de años anteriores. En un escenario probable de agudización de la competencia, las CMAC obtendrían menores utilidades y siendo ellas la única fuente de crecimiento patrimonial vía capitalización, su capacidad de apalancamiento también podría verse afectada.

Para evitarlo, las CMAC deben desarrollar acciones que conlleven a disminuir las desventajas actuales que tienen frente a la banca múltiple, esto es, la disminución de costos de fondeo, diversificación de sus actividades y la generación de mayores economías de escala. Las modificaciones efectuadas al art. 290 de la Ley 26702, Ley General de Sistema Financiero, abren las puertas para que las CMAC y otras entidades de microfinanzas puedan acceder a otros servicios antes imposibles por el señalamiento del esquema modular de dicha ley, como por ejemplo, la emisión de instrumentos de deuda.

En el presente estudio efectuamos un análisis de todas las alternativas probables con que cuentan las CMAC, desde la emisión de instrumentos puros de deuda, como los bonos corporativos y de titulización, de cuasi capital como la deuda subordinada, e instrumentos de capital como acciones comunes y preferentes, buscando encontrar las ventajas y desventajas de cada instrumento en el contexto actual y sus implicancias en la ampliación del capital.

El trabajo se divide en tres partes. En la primera se hace una evaluación del sistema financiero peruano y a las microfinanzas, la rivalidad encontrada entre algunas entidades de la banca múltiple y las CMAC y cómo afectan o podrían afectar al desarrollo de estas.

En la segunda parte, se evalúan las alternativas existentes, tanto para la obtención de deuda como para la ampliación de capital. Cada alternativa es evaluada principalmente desde la perspectiva de sus ventajas y desventajas y la factibilidad de ser utilizadas en el corto plazo, atendiendo a las necesidades de fondos de largo plazo y sobre todo al fortalecimiento patrimonial de las CMAC.

En la tercera parte, se formula una emisión de acciones preferentes, para la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo, presentando todas las condiciones y características que deban tener, y se hace una evaluación de los resultados obtenidos tanto financieros como no financieros. Con ello buscamos proporcionar algunas herramientas para que las gerencias y directorios de las CMAC puedan tomar decisiones.

Capítulo II. Marco general

1. El sistema financiero peruano y las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

En el sistema financiero peruano¹ (SFP), conformado por 58 entidades², existen tres grandes grupos de empresas diferenciadas entre sí, la Banca Múltiple (BM), las Empresas Financieras (EF), y las Instituciones Microfinancieras no Bancarias (IMFNB).

La banca múltiple conformada por catorce entidades, representa alrededor del 90% del SFP.³ Muestra una estructura oligopólica, pues cuatro bancos representan casi el 75% del total⁴. Son las únicas facultadas a realizar casi todo tipo de operaciones bancarias y financieras⁵. La evolución de la banca múltiple ha marcado el desenvolvimiento del SFP. Por ejemplo, las colocaciones, una de las principales actividades, han crecido o decrecido en la medida que lo haya hecho la BM⁶. Dentro de ella existen entidades con un fin específico o con una marcada orientación en sus negocios, como son el Banco de la Micro Empresa (MIBANCO), y el Banco del Trabajo, cuya orientación está dada hacia el rubro de los créditos a la micro y pequeña empresa⁷.

El bloque de las Instituciones Microfinancieras No Bancarias⁸ (IMFNB) lo constituyen catorce Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, (CMAC) trece Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y catorce Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME), entidades cuyo principal objetivo es la atención al rubro de la micro y pequeña empresas y los sectores informales. Las CMAC se ubican masivamente al interior del país⁹.

En la tabla 1 se muestran las cifras agregadas de las principales cuentas de los estados financieros, así como los dos principales indicadores de rentabilidad, el ROA y el ROE, por tipos de entidades supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) al treinta de junio de 2006.

¹ Se consideran todas las empresas bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

² Para efectos del presente estudio, consideraremos todas aquellas que formalmente ofrecen servicios de captación de depósitos, y/o colocación de créditos, con oficinas abiertas a todo público, por lo tanto no incluimos a las Cooperativas de Ahorro y Crédito. Tampoco se considera a Cofide, el Banco de la Nación y Agrobanco.

³ Considerando algunos rubros como colocaciones y depósitos. Véase la tabla 1, y el anexo 1.

⁴ Considerando los mismos rubros que en el caso anterior. Véase el anexo 2.

⁵ Según los artículos 221, 282 Inciso 1, 283 y 290 de la Ley 26702, y sus modificatorias.

⁶ Trivelli, Morales, Galarza y Aguilar (2002). *La Oferta Financiera Rural en el Perú*. Lima: IEP.

⁷ Las definiciones más usadas de micro y pequeña empresa se muestran en el Anexo 3.

⁸ Superintendencia de Banca y Seguros (2005) *Evolución de las Instituciones Microfinancieras no Bancarias (IMFNB) a junio de 2005*, Lima.

⁹ En el Anexo 4 mostramos la distribución de las oficinas de las CMAC a nivel nacional al 30 de junio del 2005.

Tabla 1. Principales cifras del sistema financiero peruano al 30-06-2005. (En millones de Nuevos Soles)

	M	EF	Instituciones Microfinancieras No Bancarias			TOTAL
			CMAC	CRAC	EDPYME	
Activos	64.929	1.141	3.304	626	498	70.498
Créditos netos	34.716	891	2.223	405	380	38.616
Total depósitos	48.823	565	2.282	409	0	52.078
Patrimonio	6.543	245	539	79	498	7.904
Utilidades	560	51	79	8	2	700
ROA(*)	1,48%	39,15%	4,96%	1,89%	2,20%	
ROE(*)	14,57%	9,13%	30,42%	15,28%	6,54%	

Fuente: Elaboración propia 2005.

(*) Utilidad del ejercicio dividida entre el patrimonio/activo promedio de los últimos 12 meses.

El gran grupo de las IMFNB, representa el 7,90 % del total de activos del SFP, 10,10% de los créditos netos, 6,25% de los depósitos, 17,22% del patrimonio, y 19,98% de las utilidades¹⁰. En promedio alcanzan un ROA de 3,02% y un ROE de 17,41%.

De acuerdo las cifras mostradas en la tabla 1 se puede afirmar que en SFP el segundo grupo de empresas en orden de importancia lo constituyen las CMAC, que explican el 4,69% del total de activos, el 5,76% del total de créditos netos, el 4,38% del total de depósitos, el 6,82% del patrimonio y registran un 30,42% de rentabilidad, rubro en el que superan a todas las demás entidades. Las CMAC son más rentables debido a las mayores tasas cobradas a sus clientes.

2. Las microfinanzas en el Perú

Las IMFNB, y sobre todo las CMAC, mostraron un gran dinamismo a lo largo de los últimos años, principalmente por el gran crecimiento en los créditos dirigidos a la micro y pequeña empresa o créditos MES¹¹ según terminología de Superintendencia de Banca y Seguros, incrementando su participación dentro del SFP. Las actividades de las IMFNB se desarrollan en el marco general de las actividades que a nivel mundial se han denominado las “microfinanzas”, es decir las actividades de captación de pequeños depósitos para ser orientados hacia pequeños créditos (sobre todo estos últimos), caracterizándose por la alta rentabilidad que obtienen las

¹⁰ Porcentajes obtenidos de la tabla 1.

¹¹ Según la Resolución SBS 808-2003 del 28 de mayo del 2003, son créditos a la microempresa o MES aquellos créditos directos o indirectos otorgados a personas naturales o jurídicas destinados al financiamiento de actividades de producción, comercio o prestación de servicios y que registren un endeudamiento en el sistema financiero que no exceda de US\$ 30.000 o su equivalente en moneda nacional.

empresas de este sector. Por ello la banca múltiple ha vuelto a incursionar en este segmento de mercado con mayor dinamismo.

Tabla 2. Instituciones Microfinancieras No Bancarias. Principales cifras al 30-06-2005. (En Millones de Nuevos Soles)

	CMAC	CRAC	EDPYME	Total	Participación CMAC
Total activos	3.304	626	498	4.428	75%
Créditos netos	2.223	405	380	3.009	74%
Total depósitos	2.282	409	0	2.691	85%
Patrimonio	539	79	498	776	70%
Utilidades	79	8	2	88	89%
ROA	4,96%	1,89%	2,20%	4,37%	
ROE	30,42%	15,28%	6,54%	24,86%	

Fuente: Elaboración propia 2005.

Las CMAC, el grupo más importante dentro de las IMFNB, cuentan con casi 20 años de existencia en el mercado¹², siendo la primera experiencia exitosa de masificación de micro créditos de manera sostenible en el Perú, y una de las más resaltantes en América Latina. Su misión es hacer que la micro y pequeña empresa, los sectores informales, y los sectores de menores ingresos de la población puedan acceder a servicios financieros sobre todo el crédito, buscando la democratización y descentralización del crédito¹³.

3. Rivalidad entre las CMAC y la banca múltiple

La banca múltiple compite directamente con las IMFNB y las CMAC en el rubro de los créditos MES, mostrando una variable participación de mercado en el tiempo. Sin embargo puede apreciarse una recuperación y aceleramiento a partir del año 2003, alcanzando S/. 1.743 millones al 30 de junio de 2005, habiendo crecido desde S/. 866 millones que registró a diciembre de 2002 (véase la tabla 3), elevando su participación en 7,4 puntos porcentuales, pasando del 43% al 50.4% de participación de mercado.

¹² Exceptuando a la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima que tuvo otros orígenes.

¹³ Este fue uno de los objetivos principales de su creación y ha sido incluida en la mayoría de los estatutos de las CMAC.

Tabla 3. Sistema financiero peruano – Evolución de créditos MES 2001-2005. (En millones de nuevos soles)

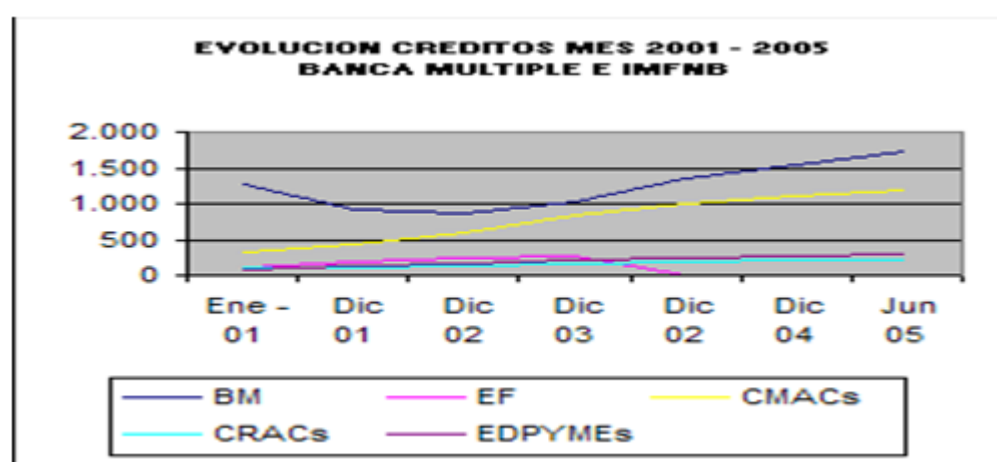
	Ene - 2001	Dic - 2001	Dic - 2002	Dic 2003	Dic - 2004	Jun - 2005
Banca múltiple	1.265	930	866	1.031	1.539	1.743
Empresas financieras	107	202	254	262	0	0
CMAC	325	427	594	833	1.116	1.196
CRAC	112	118	132	158	205	218
EDPYME	88	136	167	221	283	305
Total	1.897	1.814	2.013	2.505	3.142	3.462

Fuente: Elaboración propia 2005.

Por su parte, en ese mismo período las CMAC pasaron de S/. 594 millones a S/. 1.196 millones elevando su participación de mercado en 5 puntos porcentuales, pasando del 29,5% al 34,5%. Se puede apreciar que la banca múltiple ha crecido proporcionalmente más que las CMAC.

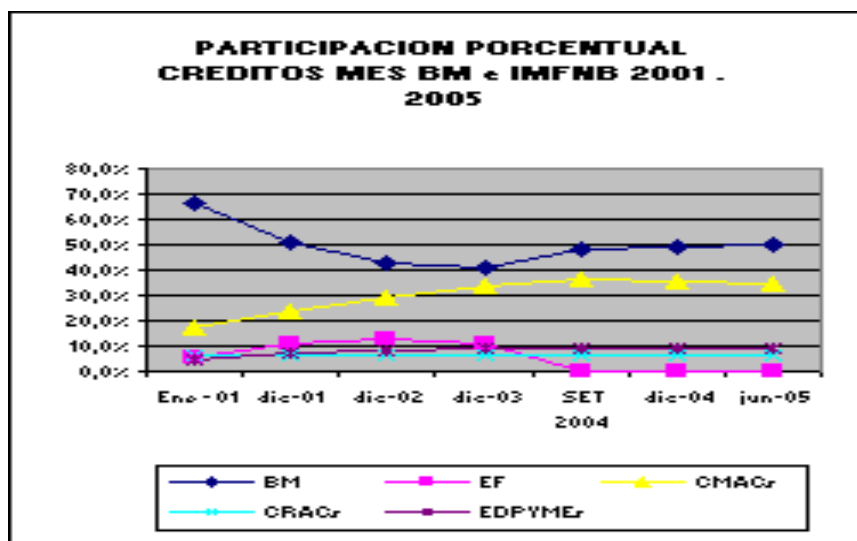
Observamos que en el período comprendido entre diciembre 2003 y junio 2005 la banca múltiple muestra un crecimiento mayor y más acelerado que las CMAC, mientras estas últimas han estabilizado su participación de mercado alrededor del 35%, tal como puede apreciarse en los gráficos 1 y 2. En ambos gráficos es de observarse el comportamiento sinuoso de la banca múltiple en las colocaciones MES pero creciente a partir del 2003, y el crecimiento siempre ascendente de las CMAC, pero con tendencia a estabilizarse en los últimos dos años.

Gráfico 1. Evolución de créditos MES 2001-2005. (En millones de nuevos soles)



Fuente: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – Fepcmac.

Gráfico 2. Participación de mercado de créditos MES 2001-2005



Fuente: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – Fepcmac.

Entre las razones que explican este mayor crecimiento de la banca múltiple frente a las CMAC encontramos las siguientes:

- La tecnología crediticia para atender a la micro y pequeña empresa, ha dejado de ser exclusividad de las CMAC. La banca múltiple ha optado por tecnologías basadas en el uso de sistemas de gestión de riesgo crediticio (como el *credit scoring*), y una mayor división del trabajo.
- La banca múltiple tiene amplia cobertura a nivel nacional, pero concentra sus colocaciones en la ciudad de Lima que agrupa a más del 70 % de las micro y pequeñas empresas del Perú, mientras que las CMAC recién han comenzado a incursionar en esta ciudad, y todavía sujeto a ciertas limitaciones.
- La banca múltiple ofrece servicios colaterales más amplios que las CMAC, como son el acceso a cajeros automáticos¹⁴, tarjetas de crédito y de débito, retiros y pagos a nivel nacional¹⁵
- Mayor flexibilidad en cuanto a la exigencia de requisitos¹⁶.
- Menores tasas de interés ofertadas sobre todo en el caso de los clientes de montos más altos.

¹⁴ Recientemente dos CMAC, Trujillo y Sullana han lanzado sus servicios de tarjetas de débito afiliadas a la red de cajeros Global Net.

¹⁵ No existe aún interconexión a nivel nacional entre las diversas CMAC que permita a un cliente hacer retiros o pagos de manera inmediata en cualquier oficina a nivel nacional.

¹⁶ Por ejemplo, la mayor parte de las CMAC solicitan a sus clientes el título de propiedad de sus viviendas y/o la constitución de garantías reales para montos significativos mientras que la banca múltiple no lo exige.

Del grupo de entidades de la banca múltiple, el Banco del Trabajo, Mibanco, Banco de Crédito y Banco Wiese Sudameris, han incursionado con éxito al mercado de créditos MES. En los últimos años la competencia entre estas entidades y las CMAC se ha acentuado como resultado del deseo de estos cuatro bancos de abarcar cada vez una mayor porción de mercado, y por el hecho que algunas CMAC ya han logrado ingresar al mercado de Lima antes restringido por limitaciones legales, y porque a su vez los intermediarios con sede en Lima quieren tener mayor presencia las provincias que son un baluarte de las CMAC.

Este grupo de cuatro bancos en conjunto representan el 90,47% del total de colocaciones MES, y el 93,64 % de los deudores de este tipo de servicios¹⁷ dentro de la banca múltiple.

Entre diciembre 2004 y junio 2005, estas cuatro entidades en conjunto crecieron en S/ 180 millones mientras que las CMAC solo lo hicieron en S/ 80, Mibanco creció en S/ 70, y el Banco de Crédito en S/ 61 millones. La tasa de crecimiento más alta la tiene Mibanco con 18,21 %, seguido del Banco Wiese Sudameris con el 14,06%, tal como se puede apreciar en la tabla 4.

Tabla 4. Colocaciones MES principales entidades BM al 30-06-2005. (En Millones de nuevos soles)

	Dic 2004	Jun 2005	Crecimiento Junio 2005 / Diciembre 2004
Banco de Crédito	557	618	11,76%
Banco Wiese Sudameris	166	196	14,06%
Banco del Trabajo	380	399	4,66%
Mibanco	293	363	18,21%
CMAC	1.116	1.196	7,30%

Fuente: Elaboración propia 2005.

4. Consecuencias de la rivalidad entre la banca múltiple y las CMAC

Como consecuencia de esta mayor competencia entre la banca y la múltiple y las CMAC se avizoran varios escenarios que se analizará a continuación.

4.1 Posible pérdida de liderazgo de las CMAC en el mercado de créditos MES

Luego de observar tasas de crecimiento superiores al 30% anual hasta el 2004 (debido principalmente a que estas instituciones se dedicaron a colocar créditos comerciales –mayores a US\$ 30.000– para cumplir sus metas de colocaciones), en el presente año 2005 dicha tasa se ha reducido a menos del 30%, de manera opuesta a lo que ocurre con la banca múltiple, que en el

¹⁷ En el anexo 5 se muestra la distribución de los créditos MES por entidad bancaria.

rubro de los créditos MES se encuentra con mayor crecimiento, frente al ligero estancamiento de las CMAC.¹⁸ De persistir esta tendencia, las CMAC podrían empezar a perder participación en los mercados ya ganados.

4.2 Disminución de las tasas de interés cobradas

Aun cuando las CMAC en el tiempo han logrado cobrar mayores tasas que la banca múltiple, se observa una caída de más de cinco puntos porcentuales en las tasas promedio cobradas en moneda nacional (MN), aunque todavía con una menor caída en moneda extranjera (ME)¹⁹. Esta tendencia podría agudizarse por el efecto de la compra de cartera por parte de la banca múltiple al arrebatárles los principales clientes de las CMAC ofreciendo menores tasas, lo que les obliga a estas últimas a tener tasas diferenciadas y mucho más bajas para evitar la fuga de clientes importantes. La mira de los bancos está en los mayores y mejores clientes de las CMAC.

4.3 Disminución de los ingresos, utilidades y crecimiento patrimonial

Como consecuencia directa de lo anterior, la velocidad de crecimiento de los ingresos financieros de las CMAC, que dependen exclusivamente de los intereses cobrados, se ha reducido con mayor fuerza en el último año²⁰. A nivel de resultados, la tasa de crecimiento de los gastos financieros ha superado a la tasa de crecimiento de los ingresos financieros.

De igual modo, esta reducción incidirá en una menor posibilidad de asumir costos operativos crecientes, lo cual como es de esperarse impacta en la rentabilidad. Se observa una tendencia declinante de la tasa de crecimiento de las utilidades de las CMAC medida desde la relación de utilidad sobre patrimonio.

Al tener las CMAC menores utilidades, y al depender fuertemente su crecimiento patrimonial de la capitalización de estas utilidades, se vería disminuido su fortalecimiento patrimonial y por ende su capacidad de apalancamiento y crecimiento. Esto se complica más aún porque en los últimos cinco años, se ha visto una mayor exigencia por parte de las municipalidades dueñas de las CMAC de distribuir dividendos para ser aplicadas a obras de bien social, conforme lo disponen sus estatutos y su ley especial el DS 157-90-EF, para ser incluidos dentro de la programación de obras en sus localidades. No es de descartar que futuros escenarios de competencia más agresiva conlleve a mayores exigencias de capital para las CMAC.

¹⁸ En el anexo 6 se muestra la variación de las tasas de crecimiento de créditos MES de ambos grupos de entidades.

¹⁹ En el anexo 7 se muestra la evolución de las tasas activas en moneda nacional (TAMN) y moneda extranjera (TAMEX) para ambos grupos de entidades.

²⁰ En el anexo 8 se muestran la evolución de las tasas de crecimiento los ingresos financieros, gastos financieros, gastos de administración y de la utilidad patrimonial de las CMAC.

5. Alternativas de las CMAC

De todo lo visto hasta este momento se podría afirmar que la competencia entre la banca múltiple y las CMAC se viene agudizando de tal manera que pareciera que la banca múltiple ya ha asumido el liderazgo en cuanto al mercado de los créditos MES.

A consecuencia de ello, podríamos inferir bajo un análisis de sensibilidad de las CMAC que ante una probable disminución de la velocidad de crecimiento de las carteras de crédito, sin ir acompañadas de una reducción más que proporcional de los gastos financieros y operativos, tendrían que enfrentar sensibles reducciones de sus niveles de rentabilidad. En el anexo 9 se muestra un análisis realizado por la FEPCMAC.

La propuesta de recomponer su portafolio en la parte pasiva que implica diversificar fuentes de fondeo, y acceder a operaciones del mercado de capitales que fuera planteada en el año 2000, por el Consorcio IMCC – Prisma en un estudio²¹ que realizó por encargo de las CMAC y la Cooperación Técnica (véase el anexo 10), parece ser la propuesta más adecuada.

Del mismo modo, las CMAC dentro de su planeamiento estratégico deben fijar objetivos y metas que conlleven necesariamente a un ajuste de gastos financieros, gastos de administración, y buscar otras formas de crecimiento de patrimonial que no dependan exclusivamente de la capitalización de utilidades. La búsqueda de nuevas fuente de fondeo para diversificar y disminuir costos financieros y obtener fondos de más largo plazo, y adicionalmente obtener fuentes de capital que permitan proseguir con un crecimiento sostenido, es tarea inmediata para las CMAC. Estas alternativas son analizadas en el siguiente capítulo.

²¹ Estudio privado del Consorcio IMCC Prima (2000). *Plan Integral de Participación Accionaria de las CMAC*. Lima.

Capítulo III. Instrumentos financieros para las CMAC

1. Perfil de las CMAC

Las CMAC se crearon al amparo del Decreto Ley 23039 del 14 de mayo de 1980, reglamentado por el Decreto Supremo 147-81-EF del 08.07.1981, normas promulgadas en el marco de la Constitución Política del año 1979 que pretendía dar un giro descentralizador al desarrollo económico de nuestro país, otorgándole a los Gobiernos regionales y locales mayores atribuciones y responsabilidades en la tarea de impulsar el desarrollo e integración regional. Desde sus inicios contaron con el apoyo de la Cooperación Técnica Alemana, que en coordinación con la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) diseñó la actual estructura de las CMAC, con miras a hacerlas sostenibles en el tiempo. Fue a través del DS 157-90-EF que se fijaron las pautas necesarias para el desarrollo de las CMAC.

2. Estructura de propiedad y gobernabilidad

Las CMAC se rigen por la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y por el DS No 157-EF-90. En virtud a la resolución SBS 410-97 se convirtieron en sociedades anónimas con un solo accionista, la municipalidad provincial de las provincias de donde se originan. Sin embargo como accionistas las municipalidades no ejercen todos los derechos que le acceden, sino más bien en forma limitada, ya que si bien el órgano más alto es la junta general de accionistas, personificada en la asamblea municipal, esta solo designa a tres de siete directores. Los otros órganos de gobierno son el directorio y la gerencia mancomunada. El directorio está conformado por siete miembros de los cuales tres representan al municipio provincial (dos a la mayoría política y uno a la minoría) mientras que los cuatro restantes son representantes de la Cámara de Comercio, micro y pequeños empresarios, Iglesia, y sistema financiero representado por Cofide. El directorio ejerce la representación institucional, aprueba las políticas y lineamientos institucionales mas no cumple funciones ejecutivas. La forma de elección y designación de los directores está señalado en la resolución SBS 810-2001. De esta manera se establece y consagra la participación de la sociedad civil en la dirección de las CMAC.

El órgano más alto a nivel ejecutivo es la gerencia mancomunada, que está compuesta permanentemente por tres miembros de igual nivel y responsabilidad quienes actúan de manera conjunta y solidaria, siendo los únicos responsables de la marcha de la empresa. Cada uno de sus integrantes a su vez ejerce una función específica, y se dividen en tres áreas: créditos, ahorro y finanzas, y administración.

3. Problemas derivados de la actual estructura de propiedad

A nuestro entender, 2 son los principales problemas derivados de la estructura de propiedad actual.

3.1 Riesgo político y de gobernabilidad

Las CMAC tienen como único accionista a la municipalidad provincial de las provincias donde se crearon, por lo tanto, los acuerdos que competen a la junta general de accionistas, como por ejemplo la aprobación de los balances anuales, capitalización de utilidades, nominación de directores, etc., deben realizarse a través del máximo órgano de los municipios que es la asamblea municipal, compuesta por el alcalde y los regidores. Aunque solo pueden designar a tres directores no están exentas de algunas perturbaciones de carácter político dadas las pugnas al interior de las fuerzas que la componen. A pesar de que la Resolución SBS 810-2001 resolvió muchas controversias que existían para la designación de los directorios, subsisten inconvenientes que acarrear problemas de gobernabilidad, ocasionando que el riesgo político se encuentre siempre latente dentro de las CMAC.

3.2 Aplicación de las normas de austeridad del sector público

Una de las más grandes desventajas que enfrentan actualmente las CMAC por la estructura de propiedad es la aplicación hacia ellas de las normas del presupuesto del sector público. Por ejemplo, para sus procesos de adquisiciones y contrataciones debe ceñirse por los mandamientos de la ley de contrataciones y adquisiciones del estado, dificultando grandemente sus decisiones ya que deben ceñirse a engorrosos procedimientos. Y no solo ello, sino también la existencia de limitaciones para la fijación de salarios a sus trabajadores, lo que los pone en desventaja cuando se trata de captar profesionales competitivos cuyas remuneraciones están fijadas por el mercado. En un entorno competitivo donde las empresas pugnan por copar cada vez una mayor parte del mercado, convivir con este tipo de restricciones resulta un pesado lastre.

La forma de superar estas y otras desventajas de la estructura de propiedad sería su pase al sector privado, aspecto que será tratado más adelante.

4. Definición de instrumentos financieros para las CMAC

La idea de buscar nuevas alternativas de financiamiento, está orientada a diversificar las fuentes de fondeo que le permitan tener un mejor nivel de apalancamiento y que a su vez posibilite a la CMAC continuar con sus planes estratégicos y de acción de manera más eficiente. Esta necesidad se hace más evidente ante la arremetida de la banca múltiple en el principal rubro de sus negocios cual es el otorgamiento de créditos MES o créditos a las pyme.

De todas las alternativas existentes en la actualidad, hemos optado por evaluar aquellas que sean de más fácil acceso y que a la vez signifiquen posibilidades de un mayor apalancamiento, dado el incremento patrimonial que se obtendría al emitir o acceder a dicho instrumento. En función a ello analizaremos sus principales características, ventajas, desventajas, experiencias similares y los requisitos para acceder a ellos. Un resumen de los principales tipos y características en función al objetivo se señalan en la tabla 5

Tabla 5. Alternativas de financiamiento para las CMAC

Tipo instrumento	Con garantía	Sin Garantía	Oferta Pública	Oferta Privada
Deuda Pura				
Bono Corporativo	X	X	X	
Bono de Titulación	X		X	
Cuasi capital				
Deuda subordinada		X	NA	NA
Bono subordinado		X	NA	NA
Bono convertible	X	X	X	
Capital				
<i>Underwriting</i>	X	X	NA	NA
Acciones comunes		X	X	X
Acciones preferentes		X	X	X

Fuente: Elaboración propia 2005.

Las CMAC tienen la posibilidad de financiarse emitiendo los instrumentos señalados en la tabla 5 al amparo de la resolución de SBS 663-2005 que modificó el artículo 290 de Ley 26702, referido al esquema modular de operaciones. Por otro lado, si se deseara transferir o emitir acciones las CMAC se encuentran facultadas por la decimocuarta disposición transitoria de la Ley N° 26702, y por la resolución SBS 410-97. Entonces desde el punto de vista legal, existen los dispositivos que facultan a las CMAC a emitir y colocar todos los instrumentos ya señalados. Los aspectos legales y los pasos a seguir para la emisión de cualquiera de estos instrumentos financieros se detallan en el anexo 11.

4.1 Emisión de bonos corporativos

La emisión de bonos corporativos²² o simplemente bonos representa una alternativa viable para las CMAC, pues han alcanzado un grado de desarrollo y madurez suficiente para que el mercado las acepte, que se refleja a través de los indicadores de gestión y rentabilidad logrados, y el

²² Por lo general, se conceptualiza al bono como títulos de deuda que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, emitidos por una empresa privada. En ellos se especifica el monto a rembolsar en un determinado plazo, las amortizaciones totales o parciales, los rendimientos (interés fijo o variable) y otras obligaciones del emisor.

reconocimiento expresado por diferentes organismos nacionales e internacionales²³. Por lo tanto, basados en la existencia de condiciones para la emisión de bonos consideramos que existe un alto grado probabilidad de éxito en la colocación de los mismos en el mercado de capitales local.

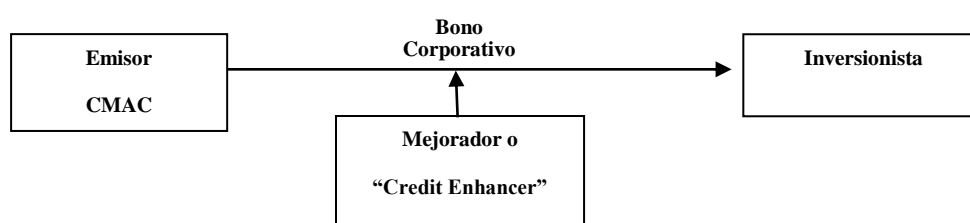
Los bonos tendrían como ventaja principal para las CMAC captar fondos más baratos y a largo plazo de los inversionistas, permitiéndoles no depender de las obligaciones con el público (pasivos a corto plazo) o de los adeudados. Una emisión de bonos corporativos podrían estar respaldados por organismos nacionales (Cofide) o internacionales (FMO de Holanda o CAF) lo que disminuiría el riesgo para los posibles inversionistas.

Para una emisión de bonos una actuación conjunta entre varias CMAC sería deseable puesto que el riesgo del conjunto sería menor, permitiendo que CMAC con calificación de riesgo mayor puedan también acceder sin muchas restricciones a este tipo de financiamiento. De hacerse de manera individual, algunas de las CMAC bajo las actuales condiciones podrían no tener mucho interés para los inversores ya sea por su tamaño o por no tener los mismos indicadores que el resto. Además que se lograrían menores costos en emisiones conjuntas que en emisiones individuales por economías de escala.

Una de las desventajas para poder implementar con éxito esta operación es que al ser las CMAC entidades de propiedad municipal, la contratación del estructurador de la operación y de los asesores que se requieran para la misma deberá realizarse de acuerdo a las normas de la ley de contrataciones y adquisiciones del Estado. Otra desventaja es que esta forma de financiamiento, no es computable dentro del patrimonio efectivo, y que por lo tanto asume más riesgo sobre la misma base patrimonial.

En el gráfico 3 se muestra de manera sencilla la estructuración de un bono corporativo.

Gráfico 3. Esquema de la estructura de un bono corporativo



Fuente: Elaboración propia 2005.

²³ Premios a la “Excelencia en Microfinanzas” otorgados por el BID a las CMAC Arequipa, Trujillo, Huancayo.

No existen experiencias de emisión de bonos por parte de una CMAC. En cambio sí se han realizado emisiones de otras entidades microfinancieras en Latinoamérica y Perú. El resumen de dichas emisiones se detalla en el anexo 12.

4.2 Bonos de titulización

La emisión de bonos de titulización²⁴ tiene las mismas ventajas que los bonos corporativos, en cambio tendría desventajas adicionales, siendo una de ellas que en su estructuración es necesaria la creación de un patrimonio fideicometido mediante la celebración de contratos de fideicomiso y la interpretación que se le tenga que dar a la normativa existente respecto a la contabilización de la cartera titulizada. Una interpretación extrema señala que al formarse un patrimonio autónomo, esta cartera titulizada quedaría fuera del balance de las CMAC, lo cual implicaría que estadísticamente no se vería reflejado el crecimiento de la participación en el mercado de las CMAC que titulen cartera.

Otra desventaja es que la emisión de bonos de titulización conllevaría a que las CMAC realicen operaciones estructuradas que aún no se encuentran formalmente autorizadas para ello. La realización de estas operaciones está prevista en el módulo 2 del esquema modular regulado en el artículo 290 de la Ley 26702, modificado por la resolución SBS 663-2005, pero hasta la fecha no se ha publicado el reglamento, por lo tanto no se tiene cierto cual sería el procedimiento a seguir por las CMAC para solicitar la autorización para realizar esta operación.

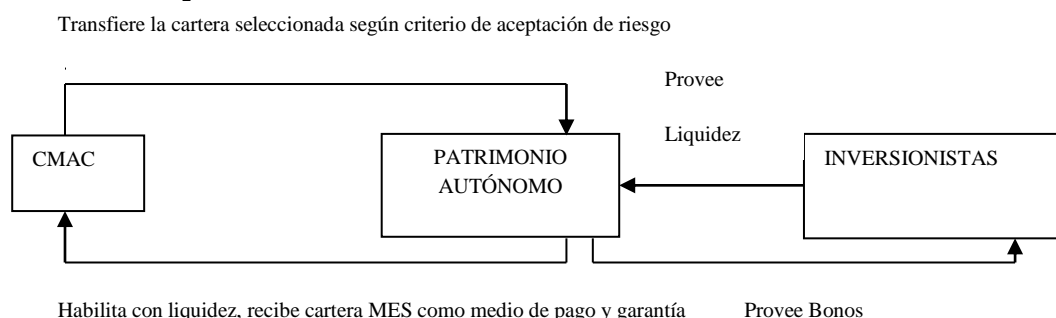
Una operación de estructuración conjunta entre varias CMAC, determinaría que se genere un riesgo común que podría afectar la clasificación individual de las operaciones de cada CMAC y, sobre todo, la posibilidad que ante el incumplimiento de una CMAC las demás se vean perjudicadas con dicho incumplimiento, afectación que se produciría en la cartera de créditos que cada CMAC habría entregado en fideicomiso.

Persiste también el inconveniente de la sujeción de las CMAC a la ley de contrataciones y adquisiciones del estado.

En el gráfico 4 se muestra la estructuración de una emisión de bonos de titulización.

²⁴ Se conceptualiza a la titulización de créditos u otros activos al proceso mediante el cual una sociedad titulizadora adquiere los derechos de los activos o créditos a una o más instituciones financieras u originadoras para formar el activo de respaldo. Este activo de respaldo pasa a conformar un patrimonio autónomo que permite la emisión de bonos (eventualmente con distintos tramos y series). Los flujos que permiten pagar los cupones de los bonos son los que se obtienen de los activos.

Gráfico 4. Esquema de la estructura de un bono titulizado



Fuente: Elaboración propia 2005.

4.3 Deuda subordinada

La deuda subordinada²⁵ permite lograr un mayor apalancamiento debido a que puede contabilizarse en el patrimonio efectivo pero con algunas limitaciones. A la fecha seis²⁶ CMAC han accedido a operaciones de deuda subordinada con las consiguientes ventajas habiendo obtenido buenos resultados. Desde luego, el hecho de obtener un crédito por parte una entidad del segundo piso o por un organismo multilateral con calificación de riesgo del más alto nivel como un “AAA” transmite confianza en el entorno financiero nacional. Además las condiciones impuestas por dichas instituciones para el otorgamiento del crédito compromete a las CMAC a cumplir estándares de calidad tanto financiera como operativa (calidad de cartera, capitalización de sus utilidades de por lo menos el 75% entre otros) que las pondrían a la par con la banca múltiple. La principal desventaja es que no se cuenta con suficiente oferta para acceder a este instrumento (hasta hoy solo Cofide con recursos de KFW de Alemania). Las condiciones para acceder a este tipo de financiamiento se detallan en el anexo13.

4.4 Operaciones de *underwriting*

Las operaciones de *underwriting*²⁷ permiten el incremento en el capital de la CMAC posibilitando un mayor nivel de apalancamiento en función a los objetivos y futuros planes de crecimiento futuros. Consiste en la emisión de acciones y su venta inmediata a un tercero previamente señalado o acordado, quien a su vez se encarga venderlos a terceros, percibiendo por

²⁵ Deuda subordinada, según Resolución SBS 234-99 «es aquella cuyo pago de principal e intereses queda supeditado al cumplimiento de las demás obligaciones de la empresa. La deuda subordinada puede ser representada mediante instrumentos representativos de deuda o mediante préstamos y reúne las siguientes características generales, no puede estar garantizada, no procede el pago del principal antes de su vencimiento, y el principal y los intereses de la deuda subordinada serán aplicados a absorber las pérdidas».

²⁶ Dentro de ellas se encuentran las CMAC Piura, Huancayo, Trujillo, Sullana, Paita y Tacna, cada una con US\$ 1 millón a través de COFIDE.

²⁷ *Underwriting* es un contrato celebrado entre un banco de inversión u otra entidad financiera y una empresa emisora para asegurarse, o bien para realizar su mejor esfuerzo, en la colocación de una emisión de títulos valores. En estas operaciones las dos partes resultan beneficiadas. El emisor debido a la posibilidad de lograr un aporte de capital inmediato, y quien se obliga a compra y luego vender llamado el *underwriter*, quien obtiene el lucro derivado de la diferencia entre el valor de suscripción y el precio posterior de la venta de los títulos valores.

ello ingresos. Una de las principales desventajas de este tipo de operación es que existen pocos vehículos y agentes para poder realizarlas. Las CMAC cuentan con Agrobanco y el Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito²⁸ - FOCMAC, entidad con la cual no solamente podrían realizar este tipo de operaciones sino muchas otras más. Existe ya una propuesta en la que se señalan algunas condiciones bajo las cuales se accederían a este tipo de operaciones, entre ellas por ejemplo, que el monto de la operación estaría en función al aporte realizado por cada CMAC al FOCMAC, y a un plazo de 24 meses. De hecho algunas CMAC ya han iniciado trámites para acceder a operaciones de *underwriting*.

Son las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito-CRAC las entidades microfinancieras que mayor experiencia tienen en este tipo de instrumentos teniendo como comprador a Agrobanco. A la fecha todavía se vienen negociando los términos en los cuales las CMAC podrían acceder a operaciones similares con Agrobanco.

4.5 Emisión de acciones comunes

Las acciones comunes²⁹ son otro tipo de instrumentos que inciden directamente en el capital de las CMAC. Siendo propiedad de los municipios provinciales en donde han sido constituidas, y al tener la figura societaria de sociedades anónimas con un solo accionista, y por lo tanto poseedor del 100% de las acciones, un aumento de capital vía emisión de acciones comunes implicaría redefinir esta estructura de propiedad, ya que dependiendo del tipo, número y forma de colocación de estas nuevas acciones, se redefiniría también la estructura de propiedad, pasando de un único accionista a varios o muchos inclusive, pudiéndose llegar hasta un accionariado difundido de ser el caso.

Así, un proceso de transferencia de acciones a inversionistas particulares permitiría ampliar la base capital facilitando el crecimiento y diversificación de operaciones de las CMAC y su acceso a los mercados locales de capital, reforzando simultáneamente su posición competitiva.

La resolución SBS 410-97, buscó lograr la participación de inversionistas privados en el capital social de las CMAC en conjunto preferentemente a través de inversión extranjera del sector privado y/u organismos multilaterales. Se esperaba que con dichas inversiones se pudiera contar

²⁸ Las CMAC forman parte del Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito-FOCMAC, entidad que ha sido creado con sus aportes y les sirve de banca de segundo.

²⁹ Es un instrumento natural de captación de fondos propios de una sociedad anónima, es decir de fondos que se integran al capital y título de propiedad con vencimiento indefinido. A cambio de estos fondos el aportante deviene en socio teniendo como principal derecho inherente a su calidad de tal, participar en las ganancias variables de la empresa.

con una plataforma informática adecuada para las operaciones internas y la interconexión entre CMAC, así como la innovación continua en la tecnología de productos y servicios financieros adecuados a las necesidades de los clientes, la tenencia de una infraestructura adecuada al crecimiento institucional y a la obtención de la excelencia en la atención al cliente, y el desarrollo de los recursos humanos. Es decir, dotaría a las CMAC de múltiples fortalezas para enfrentar la competencia creciente de la banca múltiple. Si se tratara de una emisión de acciones que conlleve a que un tercero tenga más del 50% de las acciones, se lograría una privatización de las CMAC.

La privatización contribuiría a establecer una mejor estructura de gobierno y reforzaría la administración profesional de estos intermediarios, reduciendo de esta manera los riesgos de politización. Por último, la influencia del control de inversores privados tendería a estimular innovaciones y a incrementar la eficiencia con el apoyo de su conocimiento técnico e incentivos de control de costos.

El único intento válido hasta la fecha para permitir a las CMAC acceder a nuevas fuentes de capital ha sido sin duda alguna el Proyecto de Participación Accionaria llevada por el Consorcio IMCC – PRISMA³⁰, en el año 2000, con el apoyo de COFIDE y otros organismos internacionales. En primer término este estudio intentó dar un valor aproximado de las CMAC, atendiendo a diversos métodos de valorización, a la par de establecer los mecanismos posibles para lograr esta participación accionaria de terceros en las CMAC. Como resultado se estableció que el valor de las CMAC era alrededor de dos veces su patrimonio contable.

En cuanto a las vías o procedimientos, el estudio señala tres alternativas. La primera denominada alternativa “Gremial”, que se basa en el sistema actual, y apunta a un desarrollo independiente de las CMAC, pero unidas gremialmente a través de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC)³¹. Sería la menos costosa pues se desempeñarían de la manera actual, pero no aseguraría un proceso inmediato y completo debido a que el o los inversionistas tendrían que negociar con cada uno de los dueños, es decir los municipios, no existiendo una unidad de criterio entre ellas debido a que cada una podría optar por diferentes estrategias con diferentes intereses y enfoques.

La segunda alternativa que señala dicho estudio es la Corporativa Única que apunta a una fusión de todas las CMAC en una sola Caja Nacional bajo una jerarquía gerencial única con sucursales

³⁰ Estudio privado realizado para el conjunto de las 13 CMAC, con apoyo financiero de FMO de Holanda.

³¹ Este organismo agrupa a las 13 CMAC del interior del país, representándolos institucionalmente.

establecidas en todo el país. Se podría lograr de dos maneras, una de ellas consistiría en formar un *holding* que adquiriría las acciones de las CMAC existentes, entregando a cambio a los actuales accionistas acciones de este *holding*. La estructura resultante sería de una matriz con sucursales en todo el país, dejando de existir finalmente las CMAC como se les conoce hoy en la actualidad. La segunda, opción sería la adquisición de acciones de una CMAC por otra por medio de fusiones, tomando así los activos y pasivos de las CMAC e intercambiando acciones con los accionistas de las CMAC adquiridas. El estudio también señala que de las dos alternativas la más recomendable sería la primera, es decir la Corporativa Única. Considera que racionalizaría costos al eliminar las organizaciones administrativas completas de cada CMAC. La fusión además permitiría eficiencia económica, administrativa y mayor agilidad en la toma de decisiones dentro del sistema. Del mismo modo, permitiría la diversificación del riesgo al incorporar nuevas regiones geográficas y posibles nuevos sectores no atendidos. El estudio señala que al consolidar los patrimonios, activos y pasivos en una sola empresa financiera permitiría a esta entidad consolidada ofrecer servicios y productos más variados a sus clientes, poniéndola en las mismas condiciones que otras entidades del sistema financiero peruano, convirtiéndola en un competidor formidable³².

A pesar de ser la mejor alternativa, es muy poco probable su ejecución en las actuales circunstancias. La fusión de las CMAC obligaría a los municipios a compartir el poder, ya que ninguna de ellas tendría el control, y eso se constituye en la principal limitante, debido a la gran dificultad de lograr criterios comunes entre varios municipios.

La tercera opción que señala el estudio, es la Alternativa Corporativa Competitiva, que supone fusiones entre CMAC en función a mercados naturales congruentes, llegando a formarse entre dos y cuatro CMAC de escala macro regional que compitan entre sí en cualquier parte del país. Se obtendrían casi todas las ventajas en cuanto a eficiencia institucional señaladas en alternativa anterior aunque quizás en menor escala. La principal desventaja sin duda es el desgaste del sistema CMAC que se presentaría por estas fusiones y luego por la competencia entre ellas mismas.

Por ello, si bien una posible privatización de las CMAC podría seguir siendo la mejor opción para el desarrollo futuro de las CMAC, en la práctica es imposible aún. Debido a factores políticos los municipios provinciales todavía no están en condiciones de tomar acuerdos de esta naturaleza.

³² Consorcio IMCC – Prisma. Obra citada.

No habiendo perspectivas cercanas o inmediatas de retomar un proceso de privatización, se hace necesario establecer otros mecanismos más prácticos para que las CMAC en un primer momento vayan abriendo sus accionariados, y luego vean la posibilidad de retomar un proceso de participación accionaria. En función a ello consideramos que una primera opción sería la emisión de acciones comunes pero en menos del 50% del capital resultante, y/o la emisión de acciones preferentes sin derecho a voto. De hecho el tema central sería verificar si existen en el medio algunos interesados en ser socios con gobiernos municipales en una empresa financiera. La respuesta es sí. La rentabilidad mostrada por las CMAC así como el gran arraigo local y regional del que gozan haría que instituciones, empresas, personas naturales, y hasta los propios clientes de las CMAC estuvieran interesadas en adquirir estas nuevas acciones de las CMAC.

Uno de los mejores intentos realizados hasta la fecha para permitir a las CMAC acceder a nuevas fuentes de capital ha sido sin duda alguna el “Proyecto de Participación Accionaria” llevada por el Consorcio IMCC – PRISMA³³, en el año 2000 el cual detalla alternativas de desarrollo para la valorización de CMAC y posibles fusiones. Un breve resumen de este estudio se encuentra en el anexo 14.

4.6 Emisión de acciones preferentes

Por los temas ya señalados ampliamente en el punto anterior, una emisión de acciones preferentes³⁴ sería mucho más factible de implementar en la actualidad, pues los municipios no perderían el control sobre las CMAC. Se incorporaría nuevos accionistas confiriéndole inicialmente rendimientos fijos permanentes. Con ello, las CMAC podrían contar con mayor capital para asumir riesgos de mercado y crediticio y a su vez poder enfrentar a sus competidores de la banca múltiple. Es de señalar además que no existe limitación alguna para poder computar la totalidad de la emisión desde el momento en que esta haya sido totalmente colocada, dentro del patrimonio efectivo.

La Ley 26702 y sus modificatorias señalan que todas las empresas del sistema financiero pueden emitir acciones preferentes, con o sin derecho a voto. Las acciones preferentes pueden ser redimibles a plazo fijo, con derecho a dividendo acumulativo o no acumulativo, y otras

³³ Estudio privado realizado para el conjunto de las 13 CMAC, con apoyo financiero de FMO de Holanda.

³⁴ Según el Manual de Derecho Societario de la Editorial Economía y Finanzas (2000), los tenedores de las acciones preferentes tienen algunos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes. Algunas veces, a las acciones preferentes se les considera como una forma de “cuasi deuda” por haber un dividendo periódico fijo asociado a ellas. A los accionistas preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo que se establece como un porcentaje o en efectivo. La forma en que se establece el dividendo depende de si la acción tiene valor a la par. El valor a la par de una acción es el valor nominal de esta que se especifica en el “Certificado de Incorporación”. Otorgan algún o algunos derechos con mayor énfasis que la generalidad de otras acciones.

características, según lo acuerde la junta general de accionistas³⁵ es decir la ley no señala ningún tipo de requerimiento especial, salvo el acuerdo de la junta general de accionistas, tramitándose luego como un aumento de capital mediante aportes en efectivo. La misma ley precisa que «en caso de pérdidas, estas serán absorbidas en primer lugar por las acciones comunes y solo cuando se haya agotado el valor de estas últimas, serán absorbidas por las acciones preferentes. En caso que las pérdidas reduzcan el valor del patrimonio contable en un tercio o más, las acciones sin derecho a voto adquirirán ese derecho, salvo que se aumente el capital con suscripción de nuevas acciones comunes»³⁶. De lo anterior podemos concluir que una emisión de acciones preferentes sería mucho más fácil y simple para las CMAC.

Es un instrumento híbrido por que se encuentra a mitad de camino entre la acción común y el bono, ubicándose en un nivel de riesgo menor al de una acción pero mayor al de un bono. Por lo tanto es de esperarse que el rendimiento de una acción preferente sea superior al de un bono pero inferior a la de una acción común.

Entre las principales características de una acción preferente se tiene que representan parte del capital de una empresa, otorga derecho a un dividendo fijo o variable acumulativo o no acumulativo, tienen las condiciones de preferencias de percibir el dividendo antes que las acciones comunes, en caso de liquidación a obtener el reembolso antes que los accionistas comunes, y por lo general no gozan de derechos políticos o de voto. Generalmente al igual que las acciones comunes no tienen fecha de vencimiento y si generan el derecho a suscribir una emisión posterior.

Entre las principales ventajas señalamos que por ser un instrumento de capital amplía el patrimonio de la institución permitiéndole obtener un mayor apalancamiento para el desarrollo de sus operaciones. Al ser un instrumento no redimible (salvo que las CMAC expresen lo contrario) permite obtener recursos de largo plazo. Se puede utilizar como un producto más del pasivo para ser ofrecido a clientes selectos, y/o utilizarse como un mecanismo de acercamiento a la comunidad, permitiéndole participar de las ganancias. El no contar con derechos políticos sería ampliamente compensado por los rendimientos que les ofrezcan este tipo de instrumentos a los inversionistas.

Una de las mejores cualidades de la acción preferente es el hecho de reflejar una participación en la propiedad, así como ofrecer a sus poseedores un flujo de efectivo asegurado. Y si bien es cierto

³⁵ Ley 26702, artículo 60. Acciones preferentes.

³⁶ Ibíd.

no concede el derecho general al voto, tampoco lo hace la acción de inversión, sí permite protegerse de decisiones lesivas (Editorial Economía y Finanzas 2000). Las experiencias en emisión de acciones preferentes se detallan en el anexo 15.

5. Situación actual de las CMAC según encuestas realizadas

Con el objeto de obtener información de la situación actual se ha realizado una encuesta³⁷ a las CMAC, cuyos principales resultados se expone a continuación.

La fuente principal por la cual todas las CMAC han aumentado su patrimonio es vía capitalización de utilidades, seguida por los préstamos subordinados y los aportes de capital en bienes o activos. En el caso de los préstamos subordinados todos han sido otorgados por Cofide, lo han hecho a un plazo de 10 años, a una tasa de 10% en soles más la inflación, y se han sujetado a ciertas restricciones como en establecimiento de un compromiso de capitalización de utilidades como mínimo del 75%, mantener una cartera de créditos MES de por lo menos el 50% del portafolio total, y la mantención de indicadores de calidad de cartera, cobertura de provisiones, entre otras condiciones.

Las CMAC han señalado que no es suficiente la capitalización de utilidades ni los préstamos subordinados para reforzar su patrimonio pues en el contexto actual de alta competitividad en el sector microfinanciero no es insuficiente el capital con el que cuentan para lograr sus metas a largo plazo como son el crecimiento sostenido de las colocaciones, el desarrollo de nuevos productos, generación de infraestructura adicional, mejoras en el soporte tecnológico entre otros aspectos.

Otro de los aspectos importantes a tener en cuenta es que se ven limitadas a emitir instrumentos de deuda principalmente por las clasificaciones de riesgo que les otorgan las empresas clasificadoras de riesgo, siendo estas calificaciones menores a otras entidades por el riesgo político que intrínsecamente conllevan, a diferencia de las demás entidades principalmente privadas. Por ello alrededor del 70%, de las CMAC, considera como alternativa principal la emisión o transferencia de acciones comunes no solo para incremento de capital sino también para apartarse del esquema estatal en el que se encuentran.

Algunas CMAC han dado ya el primer paso para acceder al mercado de capitales, sosteniendo reuniones con estructuradores y mejoradores así como con organismos que ofrecen asistencia técnica para esas probables emisiones futuras.

³⁷ El modelo de la encuesta desarrollada se muestra en el anexo 16.

Sin embargo, se observa también que ante la falta de información por parte de la junta general de accionistas, genera el recelo de estas de perder a lo que ven como su propiedad natural e inalienable, siendo esta la principal dificultad para el desarrollo de estos mecanismos de financiamiento. Una de las posibles soluciones sería la emisión de acciones preferentes pues permitirían que los municipio convivan con accionistas privados sin perder el control de la institución que con tanto recelo protegen, como un paso inicial para luego retomar una proceso de emisión de acciones comunes que logre una transferencia al sector privado. En el siguiente capítulo proponemos la estructuración de una emisión de acciones preferentes para una CMAC.

Capítulo IV. Emisión de acciones preferentes en una CMAC

A fin de evaluar el impacto y la conveniencia de la emisión de acciones preferentes para una CMAC se tomará como modelo a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A.

1. Características del emisor

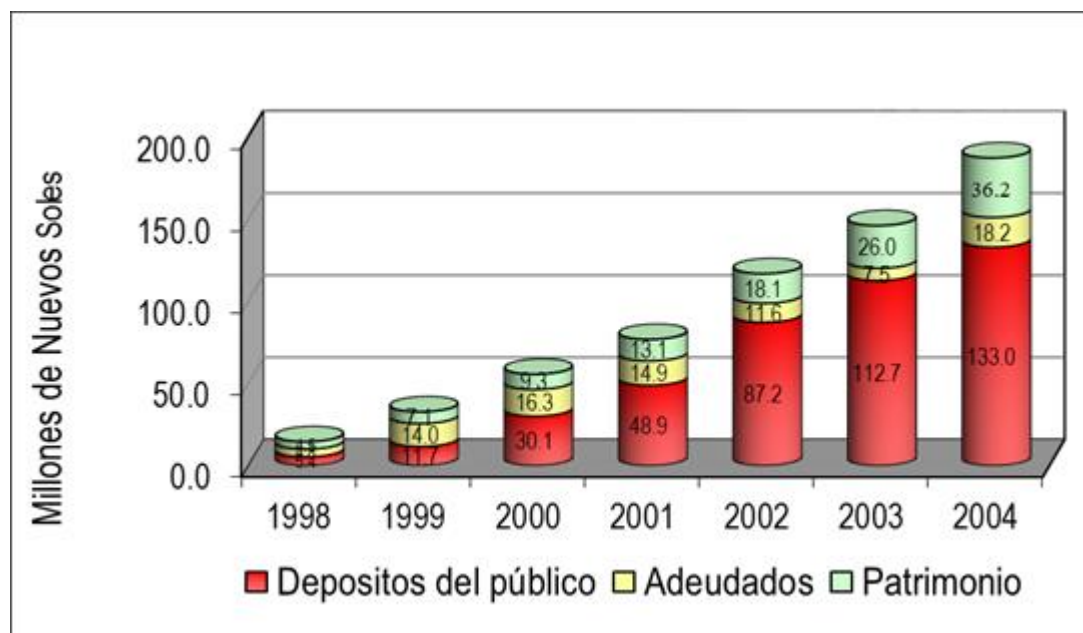
La Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo S.A. es una empresa financiera de propiedad municipal autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS 599-88. Al 31-12-2004 cuenta con diez oficinas, siete de ellas ubicadas en el departamento de Junín (Huancayo –2 oficinas–, Tarma, Chanchamayo, Jauja, La Oroya y Satipo), una en Huánuco, una en Pasco y una en Huancavelica, cuenta con un total de 272 empleados, y es la entidad número 1 en créditos y la número 2 en captación de depósitos en el departamento de Junín.

1.1 Estructura de fondeo

La CMAC Huancayo, posee una estructura de fondeo no muy diversificada, la cual recompuso a partir del año 2000, eliminando la dependencia de sus adeudados con Cofide, remplazándolos con depósitos del público. Para ello debió efectuar varias campañas de captación de depósitos, pagando en algunos casos tasas mayores que su competencia, y atractivas campañas y sorteos.

Los depósitos del público (no se consideran los depósitos de otras entidades principalmente otras CMAC para operaciones entre ellas), son la fuente más importante de fondeo. Sin embargo, luego de haberse reducido significativamente en los últimos años la participación de los adeudados en su estructura de fondeo, en el 2004 se ha vuelto a hacer uso intensivo de ellos para financiar proyectos asociativos comerciales siendo el principal acreedor COFIDE, Al 31.12.04 se mantienen préstamos de COFIDE por S/. 12,6 millones (que incluye deuda subordinada por S/. 3,3 millones), banco Interbank por S/. 4,9 millones y el BID por S/. 0,7 millones. El gráfico 5 nos muestra la evolución de la estructura de fondeo en el período 1998-2004.

Gráfico 5. CMAC Huancayo. Estructura de fondeo 1998-2004



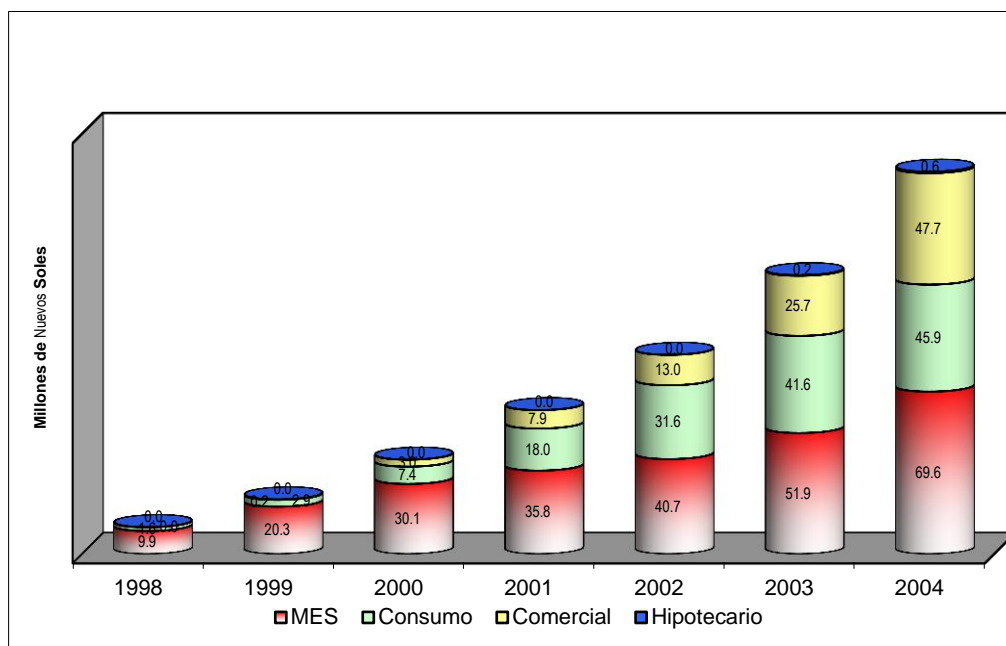
Fuente: Elaboración propia 2005.

1.2 Evolución de las colocaciones y captaciones

Las colocaciones brutas (sin considerar ajustes por intereses devengados) ascendieron a S/. 163,8 millones al 31-12-2004, logrando un crecimiento del 37,10% con respecto al año anterior. Este crecimiento es que es inferior con respecto al año anterior. Las colocaciones de créditos MES son el rubro más importante del portafolio, pero viene cobrando mayor importancia los créditos comerciales (mayores a US\$ 30.000 o su equivalente en moneda nacional), lo que se aprecia en el gráfico 16 donde se muestra la evolución de las colocaciones entre los años 1998 y 2004.

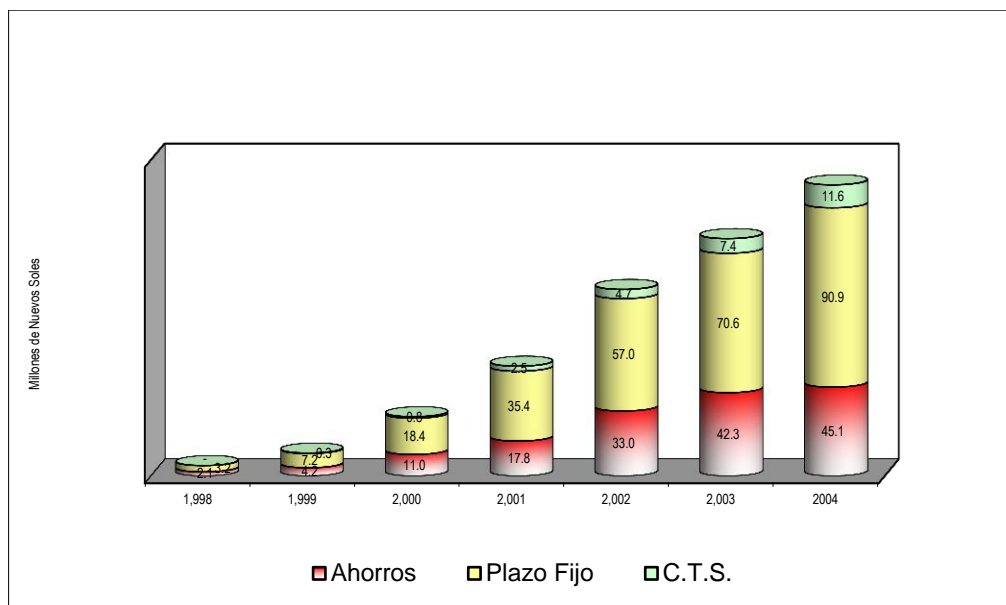
Las captaciones totales (incluyen depósitos de otras entidades financieras) alcanzaron S/. 147,6 millones al 31-12-2004, creciendo en 17,84 % con relación al 2003. Los depósitos a plazo son la principal forma de captación rubor en que paga tasas más altas y ha permitido contar con fondeo más estable. Cuenta con 59,003 clientes depositantes mostrando un alto grado de dispersión de sus depósitos. Tal como se aprecia en los gráficos 6 y 7, el crecimiento de los créditos ha sido mayor que el crecimiento de los depósitos en los últimos años, ello pese al gran dinamismo mostrado habiendo forzado nuevamente a tomar adeudados, y obviamente a pensar en la obtención de nuevas fuentes de financiamiento.

Gráfico 6. CMAC Huancayo. Colocaciones brutas por año y por tipo de crédito



Fuente: Elaboración propia 2005.

Gráfico 7. CMAC Huancayo. Evolución anual de las captaciones por tipo de depósito



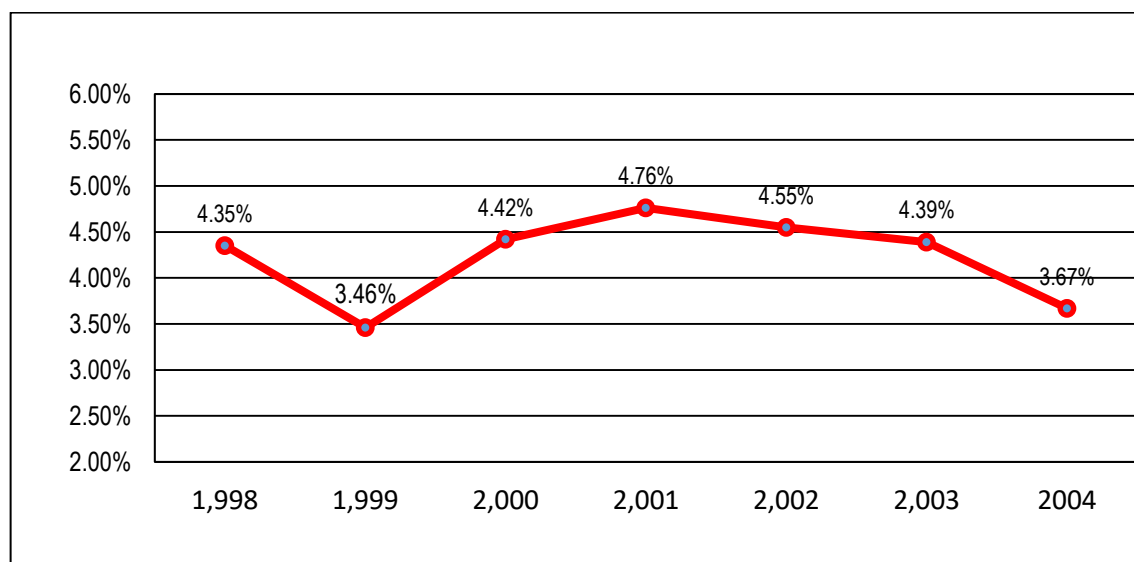
Fuente: Elaboración propia 2005.

1.3 Calidad de activos

CMAC Huancayo al 31-12-2004 mantiene buenos indicadores de calidad de cartera que se reflejan en los ratios de morosidad o de cartera atrasada de 3,67 % (cartera vencida más cartera en cobranza judicial). La cartera en alto riesgo, aquella que incluye la cartera morosa y los créditos

refinanciados se ubicó en 4.66 %. La cobertura de provisiones respecto a la cartera atrasada es del 153%. Estos ratios de calidad de cartera muestran un buen manejo de la tecnología crediticia de microfinanzas. El gráfico 8 nos muestra la evolución de este importante indicador en los últimos 7 años.

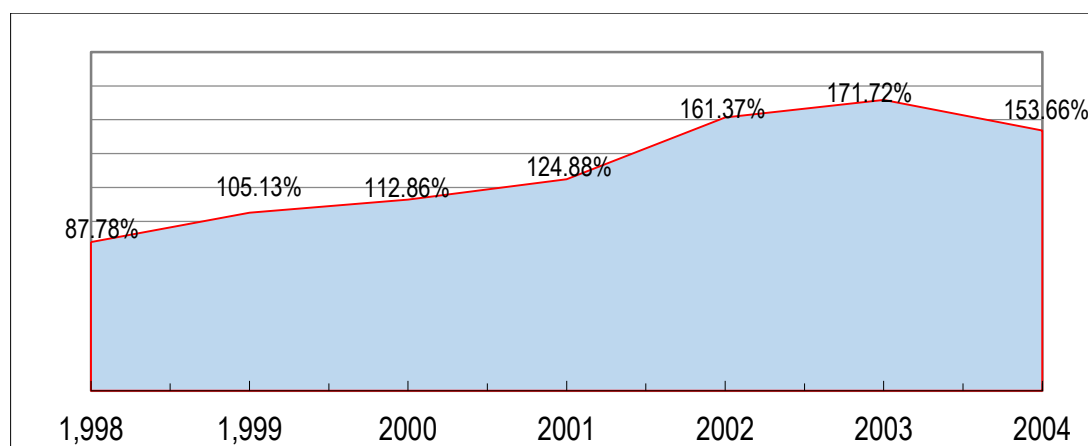
Gráfico 8. CMAC Huancayo. Ratio de mora 1998-2004



Fuente: Elaboración propia 2005.

Un indicador importante a considerar es la cobertura de provisiones respecto de la cartera morosa. Este indicador nos muestra la capacidad de la empresa de cubrir las pérdidas por créditos impagos en el caso que esta cartera no se recupere. CMAC Huancayo tiene una cobertura de 153%, y la evolución de este indicador se puede apreciar en el gráfico 9.

Gráfico 9. CMAC Huancayo. Cobertura de provisiones/cartera morosa



Fuente: Elaboración propia 2005.

1.4 Ingresos y gastos

La principal fuente de ingresos de CMAC Huancayo lo constituyen los intereses cobrados por los créditos otorgados. Para el año 2004, los ingresos financieros alcanzaron S/. 41,9 millones, creciendo en 15,4% con respecto al 2003. Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/. 7,9 millones. Al igual que el resto del sistema la velocidad de crecimiento de los ingresos ha ido disminuyendo paulatinamente.

1.5 Margen financiero bruto

La diferencia entre los ingresos por intereses cobrados a los clientes de crédito y los gastos por los intereses pagados a los clientes ahorristas se denomina margen bruto y muestra la capacidad de la empresa de absorber sus gastos operativos y de provisiones. Al 31-12-2004 CMAC Huancayo obtuvo un margen financiero bruto del 81,0%, mejor que el año anterior que fue de 79,4%, y mejor que el promedio del sistema CMAC que fue de 77,3%. Esta mejora se debió principalmente a la reducción de las tasas de interés pagadas por depósitos. La clasificadora de riesgos Apoyo & Asociados destaca este hecho en su informe de clasificación de la institución y que se muestra en la tabla 6

Tabla 6. Margen financiero bruto CMAC Huancayo y otras CMAC

Margen Financiero Bruto	Dic-03	Dic-04
CMAC Huancayo	79.37%	80.98%
CMAC Arequipa	80.88%	77.86%
CMAC Piura	75.02%	73.78%
CMAC Trujillo	81.30%	79.72%
CMAC Cusco	82.85%	79.07%
CMAC Sullana	74.48%	77.10%
Sistema	78.45%	77.34%

Elaboración: Apoyo & Asociados (2005).

1.6 Liquidez

Los fondos disponibles ascendieron a S/ 38,4 millones, que representando el 25% del total de obligaciones con el público, permitiéndole contar con recursos para el crecimiento en el corto plazo. Mantiene ratios de liquidez adecuados tanto en moneda nacional y moneda extranjera fueron 30.1 y 26.8% respectivamente, estando ambos por encima de los límites legales mínimos del 8 y 20%.

1.7 Eficiencia operativa

Los gastos administrativos alcanzaron S/ 15,2 millones en el 2004, cifra superior en S/. 12,8 a lo registrado el año interior que implica un crecimiento del 19,0%, ocasionado por el mayor gasto de

personal principalmente. Lo anterior se explica por una mayor actividad en las colocaciones, el menor número de clientes asignados por analista y la preparación de nuevo personal para la agencia de Huancavelica.

1.8 Rentabilidad

Durante el 2004, CMAC Huancayo registró una utilidad neta de S/ 9,6 millones, alcanzando un ROE de 26,4% mayor que el promedio del sistema de cajas que fue de 25,89%, tal como se muestra en la tabla 7.

El ROA fue de 4,5% igualmente mayor que el promedio del el sistema CMAC que fue del 4,24%. Estos indicadores de rentabilidad han venido disminuyendo los dos últimos años (ver la tabla 8).

Tabla 7. ROA y ROE CMAC Huancayo y otras CMAC

Dic-04	ROA	ROE
CMAC Huancayo	4.51%	26.44%
CMAC Arequipa	5.17%	30.21%
CMAC Piura	3.72%	24.79%
CMAC Trujillo	5.01%	31.61%
CMAC Cusco	4.74%	29.31%
CMAC Sullana	4.14%	28.56%
Sistema	4.24%	25.89%

Fuente: Apoyo & Asociados (2005).

Tabla 8. CMAC Huancayo evolución ROA y ROE.

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
ROA	4.83%	4.59%	3.98%	4.68%	4.51%
ROE	30.41%	30.68%	28.77%	29.04%	26.44%

Fuente: Apoyo & Asociados (2005).

2. Justificación de la emisión

Luego de todo el análisis realizado encontramos que las razones que sustentan la emisión son las siguientes:

- La diversificación de fuentes de fondeo, proporcionándole estabilidad y sustento para afianzar su crecimiento en el mediano plazo. Esta es la principal razón ya que le permitirá a la CMAC dejar de depender de las captaciones del público o de los adeudados de terceros para financiar su crecimiento.
- Disponer de mayores recursos para solventar el crecimiento establecido en su planeamiento estratégico el cual se funda en el plan de expansión puesto en ejecución que implica la apertura de nuevas oficinas en nuevos mercados, y el ingreso a la ciudad de Lima. Además el crecimiento del PBI de la región ha mejorado de manera tal que ofrece perspectivas

alentadores de crecimiento de las necesidades de financiamiento de la micro y pequeña empresa.

- Contar con un adecuado nivel de apalancamiento frente al crecimiento esperado debido a que los límites legales una vez alcanzados implican un incremento de capital, y por la existencia denominada “palanca a la sombra”, límite apalancamiento menor que el formalmente establecido, que las CMAC deben cuidar para evitar contingencias.
- Continuar con el crecimiento sostenido aun distribuyendo dividendos al propietario. Si bien CMAC Huancayo, presenta un ratio de apalancamiento global (Activos y créditos contingentes ponderados por riesgo con respecto al patrimonio) menor que el promedio del sistema de Cajas, en los últimos años han existido requerimientos de aplicación de dividendos exigido, lo que limita la posibilidad de crecimiento patrimonial. Ha habido una aplicación de dividendos por el 25% este último ejercicio. Por lo tanto de continuar esta exigencia CMAC Huancayo tendría un menor nivel de capitalización que el mostrado hasta hoy.
- Por último se configura la posibilidad de utilizar esta emisión como un esquema de fidelización, que aspira a integrar a la comunidad y a sus clientes a la propiedad de la CMAC inicialmente solo con rentabilidad asegurada, para posteriormente decidir sobre la participación en la propiedad, buscando la solidificación de esta relación de la CMAC con sus clientes y la comunidad.

3. Determinación del monto de la emisión

Encontramos que la principal justificación es del tipo legal. Los actuales propietarios de la CMAC Huancayo, la Municipalidad Provincial de Huancayo, al igual que los propietarios de las otras CMACS, no están en disposición de ceder la propiedad o el control de la empresa, por lo tanto cualquier emisión tendría que ser por menos del 50% del capital social, por lo que consideramos que una emisión de hasta el 49% sería lo adecuado. De este modo, en ningún momento el actual propietario dejaría de ser el accionista mayoritario. El patrimonio contable al 31-12-2004 es de S/ 36.203.845. El 49% asciende a S/ 17.739.884,50, que en cifras redondas sería S/ 17.740.000, lo cual significa la emisión de 17.740 acciones preferentes con un valor nominal de S/. 1.000 cada una. Las acciones serán emitidas desde el 01-01-2006 y en 3 series A, B, y C (de ser necesario) hasta completar el monto acordado.

4. Dividendo a pagar

Las acciones preferentes pagarán un dividendo acumulativo anual de 18%. Para determinar este rendimiento, se ha efectuado el cálculo del rendimiento esperado por el potencial inversionista³⁸

³⁸ El cálculo se ha efectuado según lo señalado en el libro de “Finanzas Corporativas” de Stephen Ross y otros.

Según este cálculo el rendimiento esperado es del 18%, que será la tasa a pagar a los inversionistas por la compra de estas acciones preferentes. Los cálculos efectuados se muestran a continuación:

Calculo del rendimiento esperado por el inversionista

Se utiliza la fórmula:

$$Re = Rf + B (Rm - Rf) + d. \quad \text{Donde:}$$

Re = Rendimiento esperado por el potencial inversionista.

Rf = Tasa libre de riesgo, que para el efecto se ha establecido la mayor tasa que por depósitos a plazo paga la CMAC, que es el 10%.

B = Beta de la CMAC con referencia a su mercado. Es el beta del rendimiento o rentabilidad obtenida por la entidad con relación al mercado, que para el efecto tomamos al conjunto de CMAC que operan en el país. La fórmula de cálculo del Beta es $B = \text{Cov}(R_c, R_m) / \text{Var}(R_m)$. Los cálculos efectuados se muestran en la tabla 9:

Tabla 9. Cálculo del B de CMAC Huancayo

AÑO	ROE	
	CMAC	CMAC HUANCAYO
dic-00	27,75%	22,94%
dic-01	32,63%	30,68%
dic-02	36,79%	28,77%
dic-03	36,86%	29,04%
dic-04	25,89%	26,44%
Promedio	31,99%	27,57%
Cov	0,000827998	
Var	0,002557515	
B	0,323751076	

Fuente: Elaboración propia 2005.

Rm = Es el rendimiento o rentabilidad obtenida por el mercado de CMAC, entendiéndose por ella a la rentabilidad promedio (ROE promedio) del sistema de CMAC, que es del 31,99%.

d = Factor de ajuste por el efecto de los impuestos, debido a que los dividendos están afectos a impuestos, y es igual a 0,8821%. Con ello se busca que finalmente el inversionista obtenga el rendimiento esperado neto requerido o esperado

$$Re = 10\% + 0,323751076 (31,99\% - 10\%) + 0,8821\% = 18\%$$

5. Plazo de la emisión

Congruentemente con las razones expuestas, las acciones preferentes no tendrán fecha de redención, sin embargo el emisor tendrá la facultad de redimirlas a su entera discreción a partir del segundo año de su emisión. Solo a manera de ejemplo suponiendo un horizonte de inversión para la accionista de 5 años, se obtiene una duración de 3,69 años, lo cual implica que el inversionista recuperará su inversión en ese tiempo. El pago de dividendos se efectuará al cierre del ejercicio fiscal y una vez que los estados financieros auditados hayan sido aprobados por la junta general de accionistas y esta a su vez haya acordado el pago de dividendos. Los cálculos efectuados se muestran en la tabla 10.

Cálculo de la duración de acción preferente CMAC Huancayo

Supuestos:

Se asume un horizonte inversión de 5 años por parte del inversionista.

Tabla 10. Cálculo de la duración acción preferente CMAC Huancayo

VALOR ACCION: S/ 1.000 Rendimiento 18.00% Anual				
Año	INGRESOS	ACTUALIZACION	PONDERACION	Resultado
1	180,00	152,54	0,15	0,152542
2	180,00	129,27	0,13	0,258546
3	180,00	109,55	0,11	0,328661
4	180,00	92,84	0,09	0,371368
5	1.180,00	515,79	0,52	2,578944
		1.000,00	1,00	3,690062
DURACIÓN =	3.69 AÑOS			

Fuente: Elaboración propia 2005.

6. Derecho a voto

Los accionistas preferentes no tendrán derecho a voto. Sin embargo se podrá prever la participación de un delegado en Junta General de Accionistas cuando las circunstancias así lo requieran.

7. Clasificación de riesgos

Se tomará en cuenta la clasificación de riesgo como entidad otorgadas a la CMAC Huancayo por las Clasificadores de Riesgo Equilibrium y Apoyo & Asociados que al 31-12-2004 es B. (En el anexo 17 se muestran los resúmenes de las clasificaciones otorgadas por ambas entidades).

8. Convertibilidad

Los suscriptores de estas acciones preferentes, de ser el caso y cuando la institución así lo crea conveniente tendrán el derecho de conversión de sus acciones preferentes en acciones comunes estableciéndose para tal efecto en ese momento el factor de convertibilidad.

9. Liquidez

La CMAC Huancayo buscará crear un mercado secundario entre la base de sus propios clientes, en el caso que algunos adquirientes desearían salir de su inversión. En caso esto suceda, las acciones serían compradas temporalmente por la CMAC para posteriormente ser colocadas a otros clientes. De este modo se aseguraría la liquidez del instrumento.

10. Tipo de oferta

De conformidad con la normatividad vigente esta emisión será colocada como una emisión privada destinada principalmente a los actuales clientes de las CMAC Huancayo principalmente ahorrista y público en general.

11. Derecho de preferencia

Los inversionistas que adquieran estas acciones preferentes tendrán el derecho de preferencia para la suscripción de nuevas acciones sean estas comunes o preferentes que en el futuro pueda emitir la CMAC.

12. Coventa

En caso de que el accionista común, decidiera desprenderse de parte o la totalidad de sus acciones, los accionistas preferentes podrán ejercer el derecho de coventa, es decir participar en la venta que se realiza a prorrata.

13. Derechos de información

Todos los inversionistas dispondrán de la información contable, financiera y tributaria de la empresa trimestralmente, así como los informes trimestrales de gestión y estados financieros auditados al cierre de cada ejercicio.

14. Público objetivo

Esta emisión, por las consideraciones señaladas en los capítulos anteriores, no estará orientada hacia inversionistas institucionales o grupos económicos. Muy por el contrario estará orientada a la actual base de clientes que la CMAC posee, tanto en la parte activa como en la parte pasiva teniendo en cuenta las limitaciones legales al respecto. Actualmente CMAC Huancayo tiene

56.538 clientes ahorristas y 36.018 clientes de crédito. Según encuestas realizadas, un 10% de los actuales clientes mostraron interés y estarían en condiciones de acceder a la oferta que se haga, aun cuando un 25% de ellos desconoce cómo operan este tipo de instrumentos, pero igualmente desearían poder participar del accionariado de la CMAC Huancayo. Por lo tanto, los potenciales demandantes serían alrededor un total de 9.400 (5.600 clientes ahorristas y 3.600 clientes de créditos). Para cubrir la emisión se necesitaría, captar cuando menos al 17% de ellos.

15. Plan de ventas

La emisión contará con un agente colocador, en este caso el estudio de abogados “Fernández, Portocarrero, Carpio, Torres, Abogados”, quienes además de encargarse de la emisión se encargarán de la colocación como agentes comisionistas. A su vez se conformará una fuerza de ventas al interior de la CMAC, los mismos que tendrán como objetivo acercar a los posibles clientes al agente colocador. El agente colocador percibirá una comisión del 1% sobre el monto total de la emisión colocada.

16. Costos de la emisión

La emisión tendrá un costo total de S/ 345.000, el detalle de estos costos se detallan en la tabla 11.

Tabla 11. Cálculo de los costos de la emisión

GASTOS DE LA EMISIÓN (Nuevos soles)			
	PRECIO AL PÚBLICO	COMISIÓN DE VENTA	CANTIDAD NETA AL EMISOR
Por unidad	1.000	10	990
Total	22.000.000	220.000	21.780.000
GASTOS ADICIONALES DE EMISIÓN			
Rubro	Monto	% que representa sobre el monto total de la emisión	
Honorarios Estructuración	100.000	0,45%	
Prospecto Informativo	10.000	0,05%	
Derechos notariales y registrales	5.000	0,02%	
Otros gastos	10.000	0,05%	
Total	125.000	0,57%	

Fuente: Elaboración propia 2005.

17. Uso de los recursos

Los recursos que se capten mediante esta emisión, y los que se generen como consecuencia de un mayor apalancamiento solo podrán ser destinados a la colocación de créditos MES, debiendo cuidar que la participación de este tipo de créditos en el portafolio sea siempre superior al 50%.

18. Política de dividendos

Se aplicarán anualmente pago de dividendos del 18% a las acciones preferenciales durante todo el tiempo que la emisión continúe vigente, siempre y cuando se haya cumplido con las exigencias

legales de capitalización. Del mismo modo se limita la distribución de dividendos para los accionistas comunes a un máximo del 25% anual, luego de cumplido el pago a los accionistas preferentes, esto con el objetivo de lograr la máxima capitalización posible.

19. Resultados de la emisión

Se han proyectado los estados financieros (los mismos que se muestran en el anexo 18) por un horizonte de 5 años. Los principales supuestos asumidos son:

- La CMAC es una empresa en marcha, y tiene un plan de inversiones de acuerdo al crecimiento programado. Por lo tanto, no requerirá efectuar inversiones en mayor escala adicionales a las que ya ha realizado o viene realizando para sus operaciones actuales.
- Mantiene las mismas políticas de riesgos y sobre todo riesgo crediticio, lo cual implica asumir un gasto por provisiones similar a los que ya viene efectuando (no varía la política de provisiones).
- Mantiene el mismo nivel de eficiencia operativa que ha venido mostrando, es decir la estructura de los gastos administrativos no variará.

Los resultados obtenidos se muestran en las tabla 12.

Tabla 12. CMAC Huancayo. Distribución de dividendos para el accionista común, accionista preferente y capitalización

	Años				
	1	2	3	4	5
Sin emisión					
Utilidad neta	9.691	10.836	12.893	15.346	18.273
Distribución de dividendos accionista común	2.423	2.709	3.223	3.836	4.568
Utilidades a capitalizar (1)	7.268	8.127	9.669	11.509	13.705
Con emisión					
Utilidad neta	13.453	15.355	17.622	19.977	23.072
Distribución de dividendos accionista preferente	3.193	3.193	3.193	3.193	3.193
Utilidades capitalizables	10.26	12.162	14.429	16.784	19.878
Dividendos accionista común	2.565	3.04	3.607	4.196	4.97
Utilidades a capitalizar (2)	7.695	9.121	10.822	12.588	14.909
Capitalización adicional (2-1)	427	994	1.152	1.079	1.204

Fuente: Estados Financieros Proyectados.

Conforme se aprecia en la tabla 12, se obtienen una mayor utilidad neta en el escenario con la emisión de acciones preferentes, que sin la emisión. Esto principalmente por la mayor capacidad operativa de asumir riesgos, así como por el mayor apalancamiento obtenido.

Un hecho clave a destacar es que aun distribuyendo dividendos al accionista común., el municipio, hasta por un 25%, se logra una mayor capitalización de utilidades que en un escenario sin emisión, lo cual es el principal resultado deseado, lograr una mayor capitalización para poder competir en mejor posición en el mercado.

Otro efecto es que las utilidades netas para el accionista común son mayor en el escenario de la emisión de acciones preferentes. Este es de suma importancia porque permite demostrar al accionista común que podría obtener mayores ganancias utilizando capital de terceros, esto es permitiendo el ingreso de nuevos accionistas, en este caso particular solo con capital. Si el aporte fuera no solo de dinero sino de tecnología respaldo, fondeo, etc., de seguro el beneficio para el accionista común sería mucho mayor.

20. Otros temas a considerar

La más alta calificación de riesgo de entidad otorgada por las clasificadoras de riesgos ha sido B+ (a las CMAC Piura, Arequipa y Trujillo). Las razones por las cuales una CMAC no puede acceder a una calificación mayor, se fundamenta principalmente en la poca solvencia del accionista y su baja predisposición o posibilidad de aportar capital fresco, junto con todo ello a los problemas de gobernabilidad.

Otras razones son por lo general, la poca diversificación de sus fuentes de fondeo (hay bastante dependencia de depósitos del público), el calce de plazos entre sus colocaciones y su fondeo (depósitos a corto plazo, colocaciones a mayor plazo), la tasa de fondeo y nivel de capitalización o incremento patrimonial (que depende exclusivamente de lograr un mayor porcentaje de capitalización de utilidades).

Podemos afirmar entonces que una emisión de acciones preferentes, ayudaría a mitigar los riesgos por los cuales las clasificadoras no otorgan una mayor calificación a las CMAC, de la siguiente manera:

- Se diversifican las fuentes de fondeo, obteniendo una fuente adicional.
- Se obtienen recursos de largo plazo con o sin vencimiento pues las acciones no tienen fecha de vencimiento o redención salvo la facultad del emisor de redimirlas a partir del primer año de emisión, reduciendo la vulnerabilidad ante la existencia de brechas.
- Se obtiene de inmediato un incremento patrimonial, sin recurrir al único dueño que no puede hacerlo. Al incorporar a otros accionistas se relativiza la poca solvencia del único accionista.

- Al tener con capital adicional y mejorar los niveles de intermediación se mejorarían también las utilidades y por ello se daría impulso a una mayor capitalización patrimonial, excepto que el municipio en función a ellos exija más dividendos, hecho que podría ser contrarrestado con acuerdos expresos de limitar la distribución de dividendos a niveles no mayores de los que ya existen hasta hoy.

Otro efecto en la mitigación de riesgos como entidad, vendría dado por la ampliación de la base de propietarios (aun con derecho disminuidos) ya que al incorporar a parte de sus clientes y la población en general, se aseguraría mejores prácticas de gobierno corporativo por parte de los municipio reduciendo los riesgos de gobernabilidad (exigencia de una mayor transparencia). La comunidad involucrada como accionistas preferente de la CMAC, estaría atenta a las decisiones del accionista propietario, la designación de directores, y en cuanto a otras decisiones importantes para la CMAC. Este efecto sería aún mucho mayor si se logra seleccionar como posibles accionistas a personas con una mayor preparación.

Por otro lado al generar un fuerte lazo con la comunidad a través de la estructura de propiedad, le daría mayores ventajas frente a los competidores de la banca múltiple, pues no solo estaría participando en la generación de obras públicas con la aplicación de dividendos, sino que estaría generando utilidades directas para los inversionistas de la comunidad (compartiendo ganancias directamente).

Al haberse mitigado los riesgos asociados a la entidad, las clasificadoras de riesgo tendrían mayores motivos para elevar las calificaciones otorgadas hasta hoy, y por ende la posibilidad de obtener mejores calificaciones para el emisión de otros instrumentos sin necesidad de acudir a los mejoradores, con lo cual se aseguraría el éxito de futuras probables emisiones a través del mercado de capitales. Así en un segundo momento se estaría mejor preparado para lanzar instrumentos de deuda, como bonos corporativos u otros similares.

Otro hecho destacable es que una convivencia con otros accionistas bajo esta modalidad, acostumbraría al dueño a compartir la propiedad de su empresa, y por ello, luego de este primer paso, podría retomarse el proceso de participación accionaria para las CMAC con la incorporación de nuevos socios (ahora ya con acciones comunes) tal vez en un primer momento en minoría, y un segundo momento en mayoría, una vez que el municipio entienda y valore la conveniencia de abrir su accionariado.

Otro aspecto a considerar es la posibilidad de un accionariado difundido de la CMAC en el departamento o región donde opera. Esto conllevaría a una mayor compenetración con la comunidad, al participar directamente en la gestión de la empresa. Sin embargo en este caso, se tendría que regular adecuadamente la designación del directorio y el funcionamiento de los órganos de gobierno a fin de evitar problemas como los que enfrentaron las mutuales hace algunos años. En este caso sería fundamental el rol del supervisor.

Sin embargo, también debemos señalar que una emisión de acciones preferentes si bien es una vía para ayudar a resolver algunos problemas que enfrentan las CMAC, esto no es suficiente. En un contexto como el descrito en el capítulo I, se hace imperativo que se fortalezcan en otros aspectos, sobre todo en capacidad y eficiencia operativa. El resurgimiento de las CMAC, y su posterior desarrollo dependerá en gran medida del desarrollo de sus recursos humanos, tecnológicos y de gestión. Se hace imperativo también se mantenga un adecuado control de riesgos, y sobre todo que se plasmen lineamientos de un buen gobierno corporativo imprescindible en toda empresa moderna que aspire a permanecer durante mucho tiempo en el mercado.

Y por último no debe dejarse también de tomar en cuenta, que las CMAC, han evolucionado muy favorablemente en el tiempo, apoyados en su buena gestión y en el conocimiento de sus negocios, pero también gozando de las ventajas de ser pequeño. A medida que las CMAC vayan creciendo, se harán vulnerables a los efectos de las crisis que cada cierto tiempo suelen presentarse y que afectan a todas las empresas en mayor o menor magnitud. Por lo tanto, es un reto de las CMAC estar preparados para cuando ello ocurra.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) constituyen el segundo grupo más importante dentro del sistema financiero peruano después de la banca múltiple, con quien compite fuertemente en la colocación de créditos MES. Esta mayor competencia ocasionó una desaceleración de las tasas de crecimiento de las CMAC, situación que podría agravarse en los próximos años. Esta desaceleración viene impactando en la velocidad de crecimiento de la generación de ingresos de las CMAC y afecta su rentabilidad. Para que las CMAC puedan enfrentar con éxito a la banca múltiple deberán acceder a nuevas fuentes de financiamiento y/o de capital, ya sea a través del mercado de capitales u otros mercados. En ese sentido, la modificación del art. 290 de la Ley General, ha abierto la posibilidad de que las CMAC puedan acceder a cualquier tipo de operación sin necesidad de seguir el esquema modular, como podría ser la emisión de instrumentos de deuda.
- La emisión de bonos corporativos o de titulización son alternativas viables para las CMAC. Los bonos corporativos requerirían de garantías o colaterales de instituciones reconocidas como el BID, por ejemplo. Los bonos de titulización tienen la desventaja de que no permiten reflejar estadísticamente las carteras titulizadas. Para una emisión de bonos corporativos o de titulización, sería preferible una actuación conjunta de las CMAC. Ambos instrumentos, al no ser computables dentro del patrimonio efectivo, no amplían la capacidad operativa para asumir mayores riesgos derivados de una mayor intermediación.
- Dentro de los instrumentos de capital, la deuda subordinada es uno de los mecanismos que mejor funcionan para ampliar el patrimonio de las CMAC, dentro de las limitaciones legales existentes. A la fecha (2005), cinco CMAC han sido beneficiadas con créditos subordinados a través de Cofide con recursos provenientes del exterior, habiéndose copado la línea. Este instrumento computa dentro del patrimonio efectivo por un período limitado. Requiere de la existencia de entidades dispuestas a ofertar este tipo de deuda a las CMAC.
- Una emisión de acciones implicaría cambios en la estructura de propiedad de las CMAC. Si bien existen los dispositivos legales que posibilitan la inclusión de capitales privados aún no se ha cumplido debido a aspectos políticos de su actual único accionista. La incorporación de accionistas cuyo objetivo institucional sea el mismo de las CMAC (principalmente la atención de la micro y pequeña empresa y los sectores de menores ingresos), además de solvencia y respaldo pueden aportar tecnología y otras fortalezas para que puedan competir en el mercado nacional, se hace necesaria en el contexto actual. Existen tres posibilidades, la posible fusión de todas las CMAC en una sola caja nacional, la coexistencia de varias CMAC que luego de un proceso de fusiones y

absorciones compitan entre sí como cajas regionales, y una que implica mantener el esquema actual, pero con la intervención de un vehículo especial que sería la creación de un *holding*. Este esquema se constituye en la mejor alternativa para dotar de fortalezas competitivas a las CMAC.

2. Recomendaciones

- La emisión de acciones preferentes sin derecho a voto es la mejor alternativa para ampliar el patrimonio de las CMAC, en el actual contexto, teniendo en cuenta además que sería un paso inicial para poder llegar a una posible privatización en el futuro. La emisión de acciones preferentes depende básicamente de la confianza o del mercado que pueda existir para dicha emisión, por lo tanto, podría hacerse de manera individual o de manera conjunta, a través de ofertas privadas a sus actuales clientes, quienes ya tienen una relación de confianza con las CMAC y se constituirían en el mercado natural y una especie de aliado estratégico como fuente de fondeo y para dotar de fortalezas competitivas a las CMAC. Se pueden efectuar diversas emisiones en función a los requerimientos y las necesidades de las CMAC.
- Una posible emisión de acciones preferentes de CMAC Huancayo sería hasta por S/ 17.740.000, cuyas condiciones serían: no redimibles pero con la potestad del emisor de redimir las a partir del segundo año, pagarían un dividendo acumulativo de 18,0% anual, con derecho a conversión en acciones comunes cuando así se crea conveniente y a la suscripción de nuevas emisiones. Esta emisión, además de permitirle mejorar su capitalización, sería un paso intermedio, una forma de ir incorporando a la propiedad de las CMAC nuevos accionistas, en un primer momento la comunidad, representada por sus clientes.
- De esta forma, el actual único accionista podría ir conviviendo o acostumbrándose a trabajar con terceros, lo que posibilitaría en un futuro cercano una emisión de acciones que sí tendría ver con cambios en la propiedad de manera definitiva, lo cual de hecho le permitiría a las CMAC dejar de lado muchos lastres como la pertenencia al sector público en aspectos presupuestales y ganar los beneficios que traería consigo ese nuevo accionista.
- A fin de enfrentar con éxito a la banca múltiple, las CMAC no solo deben ampliar capital, bajo el mecanismo señalado, sino también deben generar estrategias que les permitan superar con éxito las limitaciones que enfrentan actualmente, así como hacer crecer adecuadamente su capacidad operativa, mejorar los sistemas de control de riesgos y adoptar prácticas de un buen gobierno corporativo. Esto implica que desde su planeamiento estratégico puedan redefinir la estructura de propiedad de las CMAC. También deberían buscar formas de acceder a nuevas fuentes de capital y financiamiento, que les permitan sobre todo ampliar su base patrimonial, a fin de no tener que enfrentar más adelante problemas de palanca operativa. Asimismo, deben priorizar su crecimiento en las colocaciones MES.

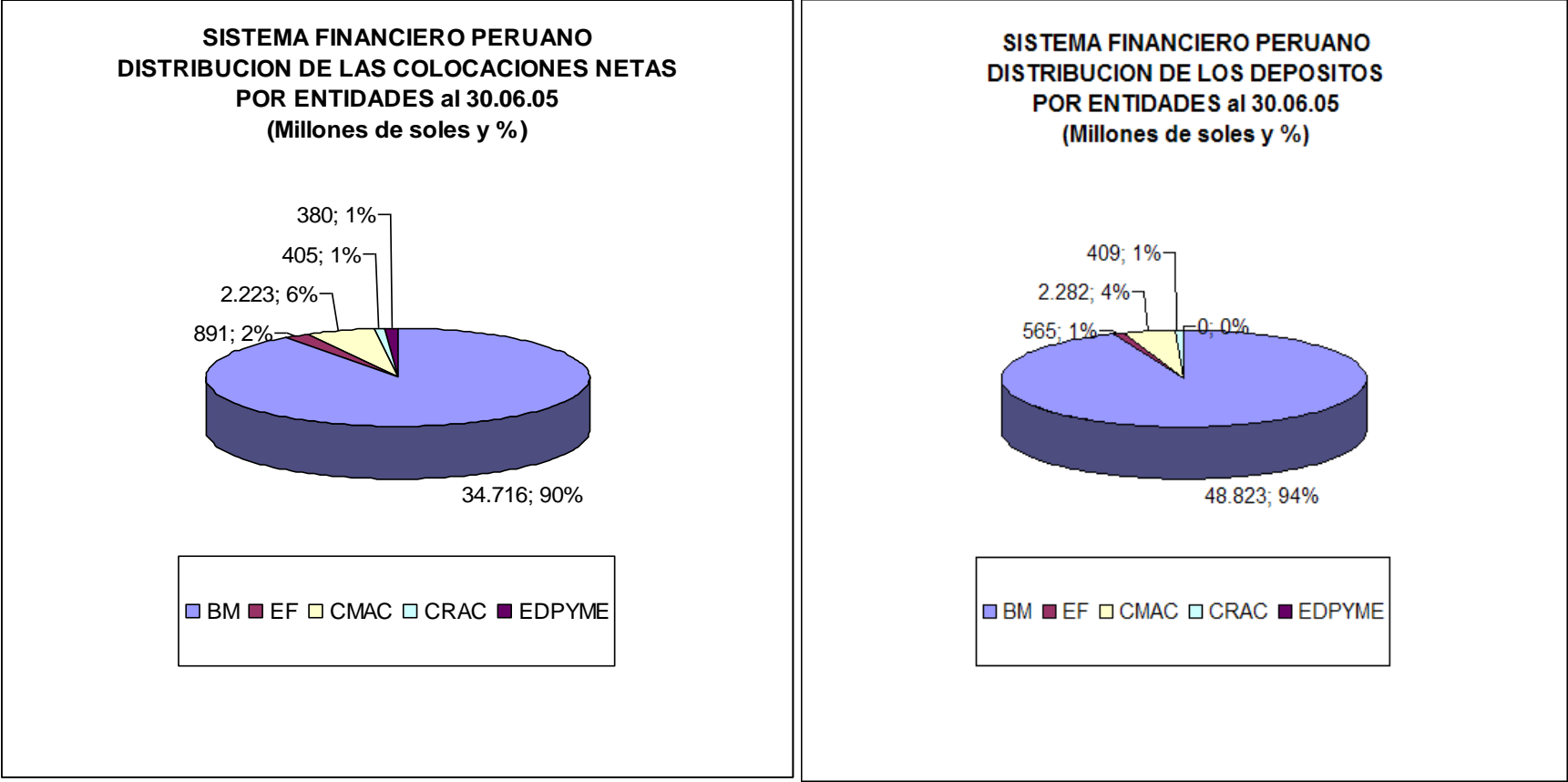
Bibliografía

- Apoyo & Asociados Clasificadora de Riesgos (2005). *Clasificación de Riesgo Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo*. Lima: Apoyo.
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito Huancayo (1999-2005). *Estadísticas internas, Estados Financieros varios*. Huancayo. [Estadísticas diversas de uso interno].
- Consorcio IMCC Prima (2000). *Plan Integral de Participación Accionaria de las CMAC*. Lima. [Estudio privado para las CMAC].
- Díaz Ortega, Enrique (2004). “Acciones presentes lo que debemos saber”. En: *Diario Gestión* Fecha de publicación: 21/04/2004.
- Editorial Economía y Finanzas (2000). *Manual de Derecho Societario*. Lima: Editorial Economía y Finanzas.
- Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2005). *Informe de Clasificación Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo*. Lima: Equilibrium.
- Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC (2005). *Documentos de trabajo*. Lima. [Documentos de trabajo con información para uso del sistema de Cajas].
- Ministerio de Economía y Finanzas – MEF (1990). *DS 157-90-EF. Norma funcionamiento en el país de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito*. Lima.
- Ross, Stephen; Westerfield, Randolph y Jaffe, Jeffrey (2000). *Finanzas Corporativas*. 5^{ta} ed. México: McGraw-Hill.
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (1999-2005). *Estadísticas sistema financiero, información estadística de Cajas Municipales*. Lima. Publicadas en su página web. Disponible en:
<https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#>
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (2004). *Ley general del sistema financiero y orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros – Ley 26702*. Lima.
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (2005). *Evolución de las Instituciones Microfinancieras no Bancarias*. Disponible en:
<https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=13#>
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (1997). *Resolución 0410-97 Reglamento sobre la conversión a sociedades anónimas y participación accionaria de las cajas municipales de ahorro y crédito*. Lima.
- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (2005). *Resolución 663-2005 Reglamento para la ampliación de operaciones de las empresas del sistema financiero distintas a las bancarias*. Lima.

- Superintendencia de Banca y Seguros – SBS (1999). *Resolución 234-99 Reglamento de Deuda Subordinada*. Lima.
- Trivelli, Carolina; Morales, Rosa; Galarza, Francisco; y Aguilar, Giovanna (2002). *La Oferta Financiera Rural en el Perú*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos - IEP.

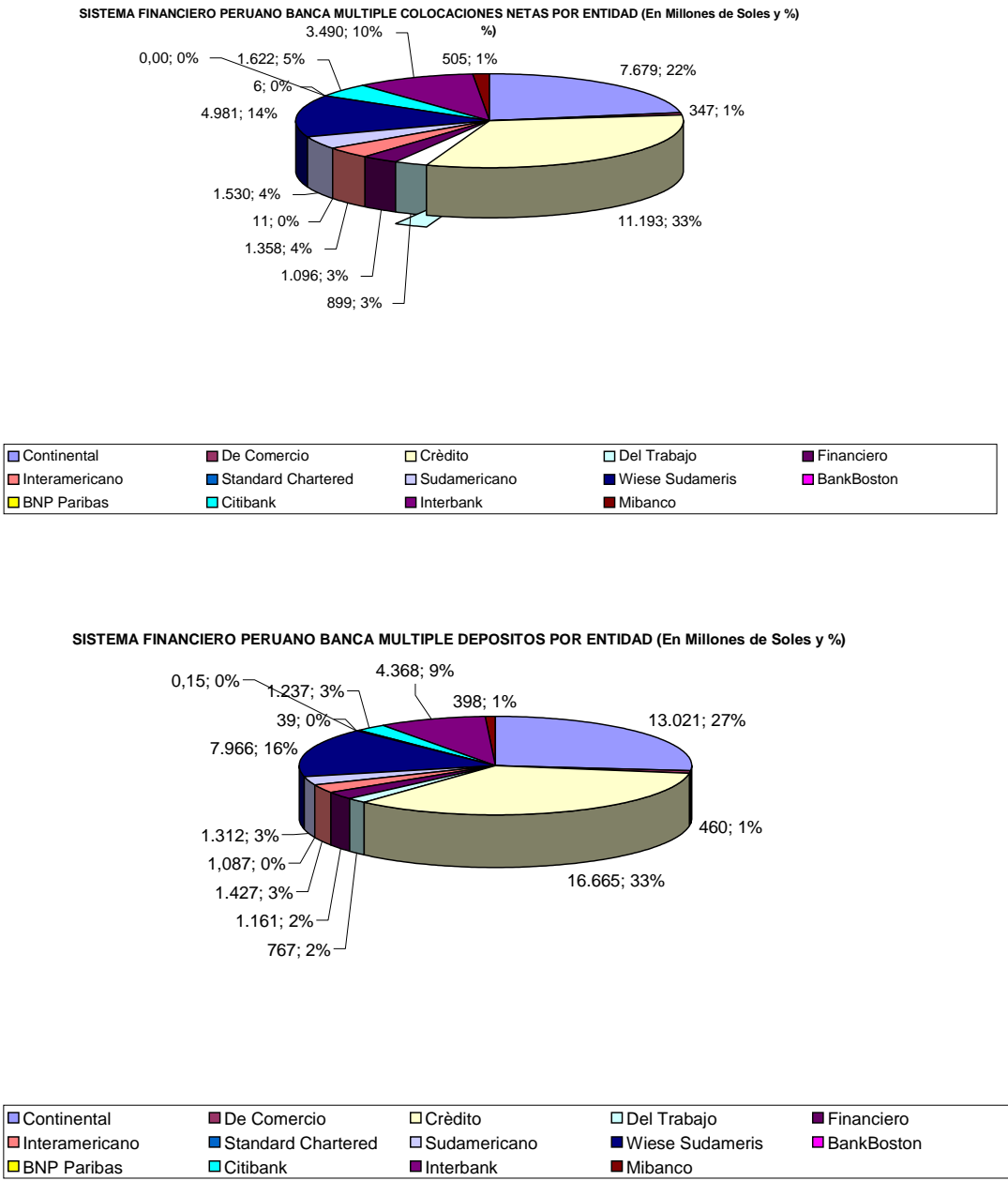
Anexos

Anexo 1. Colocaciones y depósitos por entidades



Fuente: Elaboración propia 2005.

Anexo 2. Colocaciones y depósitos banca múltiple



Fuente: Elaboración propia 2005.

Anexo 3. Definiciones de micro y pequeña empresa

En la actualidad no existe unidad de criterio con respecto a la conceptualización de la micro y pequeña empresa en el país, pues las definiciones que se enuncian o adoptan varían según el tipo de enfoque que se utiliza. Algunos especialistas destacan la importancia del volumen de ventas, capital social, valor bruto de la producción o el de los activos para definirla. Según la Encuesta Nacional de Hogares - ENAHO que realiza el INEI, se define o delimita a la micro y pequeñas empresas a partir del número de trabajadores que laboran en ellas. Un trabajo realizado interinstitucionalmente nos muestra los siguientes resultados:

Clasificación de empresas.

Estrato	Personal Ocupado	Ventas anuales en US\$. (2)	Activos fijos
Micro	Hasta 10 (1)	Hasta 125.000 (4)	Hasta 25.000 (3)
Pequeña	11-50 (1)	125.000-1.500.000 (5)	25.000-300.000 (3)
Mediana	51-200 (1)	1.500.000 –20.000.000	300.000-4.000.000 (3)

- (1)Países de la comunidad Andina.
- (2)Se adapta mejor a la realidad del país.
- (3)Ver el cuadro valor total maquinaria y equipo entre número de establecimientos
- (4)25.000 x 5 (Coeficiente técnico común a los 3 estratos)
- (5)300.000 x 5
- (6)4.000.000 x 5

Nota: En los activos fijos no se consideran edificaciones

Elaboración: Universidad de Lima –MITINCI/GTZ.

Por otra parte, el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), a través de la Comisión Técnica Interinstitucional de Estadísticas de la Pequeña y Microempresa COTIEPYME (conformada por quince instituciones públicas y privadas) ha realizado un estudio para conceptuar a la pequeña y microempresa a nivel sectorial. Refleja las particularidades que caracterizan a estas unidades productivas, y definen a la micro y pequeña empresa según se muestra en la siguiente tabla:

Sector Productivo.	Variable.	Microempresa	Pequeña empresa.
Agricultura	Superficie Agropecuaria Activos Fijos Cabezas de Ganado	Hasta 10 Has. Hasta 50 UIT. Hasta 100	Entre 101-25 Has Entre 51-345 UIT Entre 101-400
Pesca Artesanal	Capacidad de Bodega Personal Ocupado	Hasta 15 TM Hasta 4 trabajadores	Hasta 15,1-30 TM Entre 5-8 trabajadores
Acuicultura	Producción	Hasta 1 TM por campaña	Entre 11-2TN/campaña
Procesamiento Artesanal	Producción	Hasta 50 TM al mes	Entre 50.1-100 TM al mes
Minería	Producción	Hasta 25 TM/ día	Entre 25,1- 150 TM al mes
Manufactura	Personal ocupado Venta anual	Hasta 10 trabajadores Hasta 300.000	Entre 11-20 Trabajadores De S/. 300.001-2.660.000
Construcción	Personal ocupado Venta anual	Hasta 10 trabajadores Hasta 364.000	Entre 11-20 trabajadores De 364.001-910.000
Transporte de pasajero y carga	Número de unidades personal ocupado	Hasta 4 unidades Hasta 10 trabajadores	Entre 5-16 unidades Entre 11-26 trabajadores
Aéreo y Marítimo	Ventas anuales Personal Ocupado		Hasta S/ 800.000 Hasta 11-26 trabajadores
Comercio y servicios	Personal ocupado Ventas Anuales	Hasta 10 trabajadores Hasta 364.000	Entre 11-30 trabajadores De 364.001-910.000

Fuente: Elaboración propia 2005.

Anexo 4. Distribución de las oficinas de las CMAC

Distribución de Oficinas por Zona Geográfica de las Cajas Municipales (Al 30 de Junio de 2005)				
Empresas	Tipo Oficina	Departamento	Provincia	Distrito
CMAC Arequipa	Oficina principal	Arequipa	Arequipa	Arequipa
	Agencia	Arequipa	Arequipa	Arequipa
	Agencia	Arequipa	Arequipa	Bustamante y Rivero
	Agencia	Arequipa	Arequipa	Arequipa
	Agencia	Arequipa	Arequipa	Miraflores
	Agencia	Puno	San Román	Juliaca
	Agencia	Moquegua	Mariscal Nieto	Moquegua
	Agencia	Moquegua	Ilo	Ilo
	Agencia	Arequipa	Caylloma	Lluta
	Agencia	Puno	Puno	Puno
	Agencia	Arequipa	Arequipa	Cayma
	Agencia	Madre de Dios	Tambopata	Tambopata
	Agencia	Apurímac	Abancay	Abancay
	Agencia	Cusco	Canchis	Sicuni
	Agencia	Ica	Nazca	Nazca
	Oficina Especial	Puno	Puno	Puno
	Oficina Especial	Puno	San Román	Juliaca
	Agencia	Lima	Lima	Lima
	Oficina Especial	Arequipa	Camaná	Camaná
	Oficina Especial	Arequipa	Islay	Mollendo
	Oficina Especial	Lima	Lima	Los Olivos
	Oficina Especial	Lima	Lima	San Juan de Miraflores
	Oficina Especial	Arequipa	Arequipa	Miraflores
CMAC Chincha	Oficina principal	Ica	Chincha	Chincha Alta
CMAC Cusco	Oficina principal	Cusco	Cusco	Cusco
	Agencia	Apurímac	Abancay	Abancay
	Agencia	Cusco	Cusco	Cusco
	Agencia	Cusco	La Convención	Santa Ana
	Agencia	Cusco	Cusco	Wanchaq
	Agencia	Cusco	Canchis	Sicuni
	Agencia	Apurímac	Andahuaylas	Andahuaylas
	Agencia	Cusco	Calca	Calca
	Oficina Especial	Cusco	Espinar	Yauri
	Agencia	Puno	San Román	Juliaca
	Agencia	Madre de Dios	Tambopata	Tambopata
	Oficina principal	Ancash	Santa	Chimbote
CMAC Del Santa	Agencia	Ancash	Huaraz	Huaraz
	Oficina Especial	Ancash	Santa	Chimbote
	Oficina Especial	Ancash	Casma	Casma
	Oficina Especial	Ancash	Huarney	Huarmey
	Oficina Especial	Ancash	Huaraz	Caraz
	Agencia	Ancash	Santa	Nuevo Chimbote
CMAC Huancayo	Oficina principal	Junín	Huancayo	Huancayo
	Agencia	Junín	Tarma	Tarma
	Agencia	Junín	Chanchamayo	Chanchamayo
	Agencia	Junín	Yauli	La Oroya
	Oficina Especial	Pasco	Pasco	Chaupimarca
	Agencia	Huánuco	Huánuco	Huánuco
	Agencia	Junín	Huancayo	Huancayo
	Agencia	Junín	Jauja	Jauja
	Agencia	Junín	Satipo	Satipo
	Agencia	Huancavelica	Huancavelica	Huancavelica
	Oficina Especial	Junín	Huancayo	El Tambo
CMAC Ica	Oficina principal	Ica	Ica	Ica
	Agencia	Lima	Cañete	San Vicente de Cañete

	Agencia	Ica	Nazca	Nazca
	Oficina Especial	Lima	Cañete	Mala
	Oficina Especial	Ica	Palpa	Palpa
	Agencia	Ayacucho	Huamanga	Ayacucho
	Agencia	Ayacucho	Lucanas	Puquio
	Oficina Especial	Ica	Ica	Ica
	Oficina Especial	Ica	Ica	Ica
	Oficina Especial	Ica	Ica	Ica
	Oficina Especial	Ayacucho	Parinacochas	Coracora
	Oficina Especial	Lima	Cañete	San Vicente
	Agencia	Ica	Ica	Parcona
CMAC Maynas	Oficina principal	Loreto	Maynas	Iquitos
	Agencia	Huánuco	Huánuco	Huanuco
	Agencia	Ucayali	Coronel Portillo	Callería
	Oficina Especial	Loreto	Maynas	Iquitos
	Agencia	Loreto	Alto Amazonas	Yurimaguas
	Agencia	Huánuco	Leoncio Prado	Rupa Rupa
	Oficina Especial	Loreto	Maynas	Belén
CMAC Paita	Oficina principal	Piura	Paita	Paita
	Agencia	Piura	Morropón	Chulucanas
	Agencia	San Martín	San Martín	Tarapoto
	Oficina Especial	Piura	Paita	Paita
	Agencia	San Martín	Rioja	Rioja
	Oficina Especial	Piura	Morropón	Morropón
	Oficina Especial	Loreto	Alto Amazonas	Yurimaguas
	Oficina Especial	San Martín	Mariscal Cáceres	Juanjuí
	Oficina Especial	Amazonas	Chachapoyas	Chachapoyas
CMAC Pisco	Oficina Principal	Ica	Pisco	Pisco
	Oficina Especial	Huancavelica	Huancavelica	Huancavelica
	Agencia	Lima	Cañete	Imperial
CMAC Piura	Oficina principal	Piura	Piura	Piura
	Agencia	Piura	Sechura	Sechura
	Agencia	Piura	Piura	Piura
	Agencia	Piura	Piura	La Unión
	Agencia	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Agencia	Cajamarca	Jaén	Jaén
	Agencia	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca
	Oficina Especial	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Oficina Especial	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Agencia	Lambayeque	Chiclayo	José Leonardo Ortiz
	Agencia	San Martín	San Martín	Tarapoto
	Agencia	San Martín	Moyobamba	Moyobamba
	Oficina Especial	Amazonas	Bagua	Bagua
	Oficina Especial	Amazonas	Utcumbe	Bagua Grande
	Agencia	Cajamarca	Cutervo	Cutervo
	Agencia	Cajamarca	Chota	Chota
	Oficina Especial	Piura	Huancabamba	Huancabamba
	Oficina Especial	Piura	Ayabaca	Ayabaca
	Agencia	Piura	Piura	Castilla
	Oficina Especial	Piura	Piura	Tambo Grande
	Agencia	Tumbes	Zarumilla	Aguas Verdes
	Oficina Especial	Cajamarca	Hualgayoc	Bambamarca
	Oficina Especial	Cajamarca	Cajabamba	Cajabamba
	Agencia	Tumbes	Tumbes	Tumbes
	Oficina Especial	Piura	Piura	Piura
	Agencia	La Libertad	Chepén	Chepén
	Agencia	Lima	Lima	Santa Anita
	Agencia	Lima	Lima	Miraflores
	Agencia	La Libertad	Ascope	Casa Grande

	Agencia	Amazonas	Chachapoyas	Chachapoyas
	Agencia	Lima	Lima	San Martín de Porres
	Agencia	Loreto	Alto Amazonas	Yurimaguas
CMAC Sullana	Oficina principal	Piura	Sullana	Sullana
	Agencia	Piura	Sullana	Sullana
	Agencia	Piura	Talara	Pariñas
	Agencia	Tumbes	Tumbes	Tumbes
	Agencia	Lima	Barranca	Barranca
	Agencia	Lima	Huaura	Huacho
	Oficina Especial	Piura	Sullana	Sullana
	Oficina Especial	Tumbes	Tumbes	Tumbes
	Oficina Especial	Piura	Ayabaca	Ayabaca
	Oficina Especial	Tumbes	Zarumilla	Aguas Verdes
	Agencia	Lima	Huaral	Huaral
	Oficina Especial	Tumbes	Tumbes	Tumbes
	Agencia	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Oficina Especial	Lambayeque	Chiclayo	José Leonardo Ortiz
	Oficina Especial	Piura	Talara	Los Órganos
CMAC Tacna	Oficina principal	Tacna	Tacna	Tacna
	Agencia	Tacna	Tacna	Tacna
	Agencia	Madre de Dios	Tambopata	Puerto Maldonado
	Agencia	Tacna	Tacna	Tacna
	Agencia	Puno	Puno	Puno
	Agencia	Moquegua	Ilo	Ilo
	Oficina Especial	Moquegua	Mariscal Nieto	Moquegua
	Of. Especial	Madre de Dios	Tambopata	Tambopata
CMAC Trujillo	Oficina principal	La Libertad	Trujillo	Trujillo
	Agencia	La Libertad	Trujillo	La Esperanza
	Agencia	La Libertad	Chepén	Chepén
	Agencia	La Libertad	Trujillo	Trujillo
	Agencia	La Libertad	Trujillo	Trujillo
	Agencia	La Libertad	Trujillo	Trujillo
	Agencia	La Libertad	Trujillo	El Porvenir
	Agencia	La Libertad	Sánchez Carrión	Huamachuco
	Agencia	La Libertad	Trujillo	Virú
	Agencia	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Agencia	Cajamarca	Cajamarca	Cajamarca
	Agencia	Ancash	Huaraz	Huaraz
	Oficina Especial	Lambayeque	Chiclayo	Chiclayo
	Oficina Especial	Lambayeque	Chiclayo	José Leonardo Ortiz
	Agencia	Cajamarca	Jaén	Jaén
	Agencia	Lima	Lima	San Juan de Lurigancho
	Oficina Especial	La Libertad	Ascope	Chocope
	Oficina Especial	La Libertad	Otuzco	Otuzco
	Oficina Especial	Tumbes	Tumbes	Tumbes
CMCP Lima	Oficina principal	Lima	Lima	Lima
	Oficina Especial	Lima	Lima	Lince
	Agencia	Lima	Lima	Miraflores
	Agencia	Lima	Lima	Magdalena del Mar
	Oficina Especial	Lima	Lima	Jesús María
	Agencia	Lima	Lima	San Borja
	Agencia	Lima	Lima	Breña
	Agencia	Lima	Lima	La Molina
	Oficina Especial	Lima	Lima	Cercado
	Oficina Especial	Lima	Lima	Rímac
	Agencia	Lima	Lima	San Miguel
	Agencia	Lima	Lima	Pueblo Libre
	Agencia	Lima	Lima	Jesús María
	Agencia	Lima	Lima	Santiago de Surco

	Agencia	Lima	Lima	San Isidro
	Agencia	Lima	Lima	San Juan de Lurigancho
	Agencia	Lima	Lima	Los Olivos
	Of. Especial TEMP(1-año)	Lima	Lima	Lima
	Oficina Especial	Lima	Lima	Chorrillos
	Agencia	Lima	Callao	Callao
	Agencia	Lima	Lima	Santiago de Surco

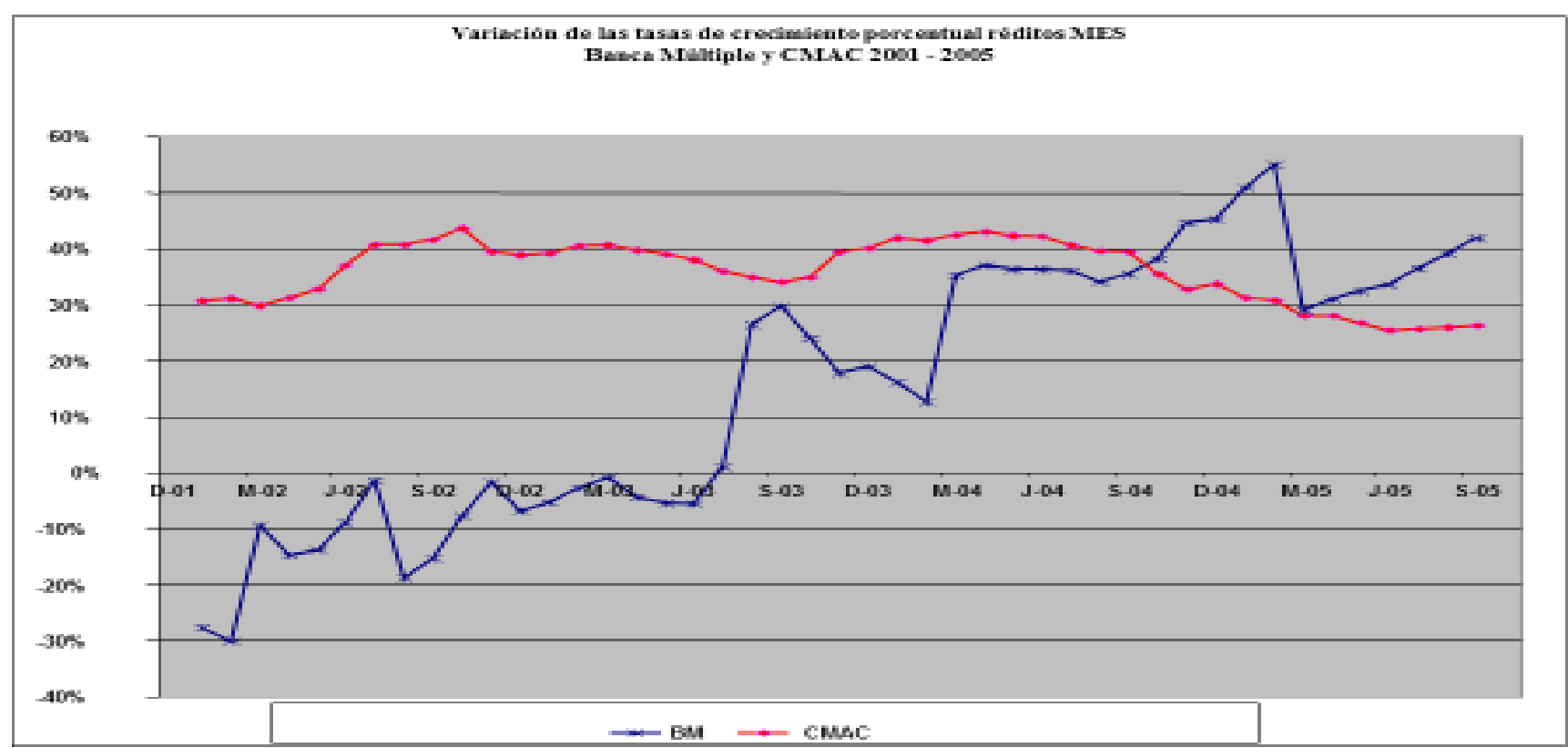
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros – SBS. Estadísticas sistema financiero junio 2005.

Anexo 5. Colocaciones MES banca múltiple

Banca Múltiple – Colocaciones MES por entidades al 30-06-2005. (Millones de nuevos soles y porcentajes)						
ENTIDAD	Créditos MES	Porcentaje sobre total de la banca múltiple.	Porcentaje sobre su total de colocaciones por entidad.	Número de deudores de créditos MES	Porcentaje sobre total de la banca múltiple.	Porcentaje sobre total de deudores por entidad
B. Continental	45	2,59%	0,55%	3.055	1,14%	2,23%
B. de Comercio	2	0,09%	0,42%	248	0,09%	0,39%
B. de Crédito del Perú.	618	35,48%	4,62%	52.233	19,44%	18,60%
B. del Trabajo	399	22,89%	41,04%	86.355	32,14%	20,60%
B. Financiero	53	3,03%	4,43%	9.384	3,49%	15,18%
B. Interamericano de Finanzas	0,27	0,02%	0,02%	4	0,00%	0,01%
B. Sudamericano	59	3,38%	3,51%	3.994	1,49%	8,31%
B. Wiese Sudameris	196	11,25%	3,43%	23.671	8,81%	4,64%
Interbank	7	0,42%	0,19%	414	0,15%	0,11%
Mibanco	363	20,85%	69,07%	89.360	33,25%	66,73%
Total banca múltiple.	1.743	100,00%	4,46%	268.718	100,00%	12,66%

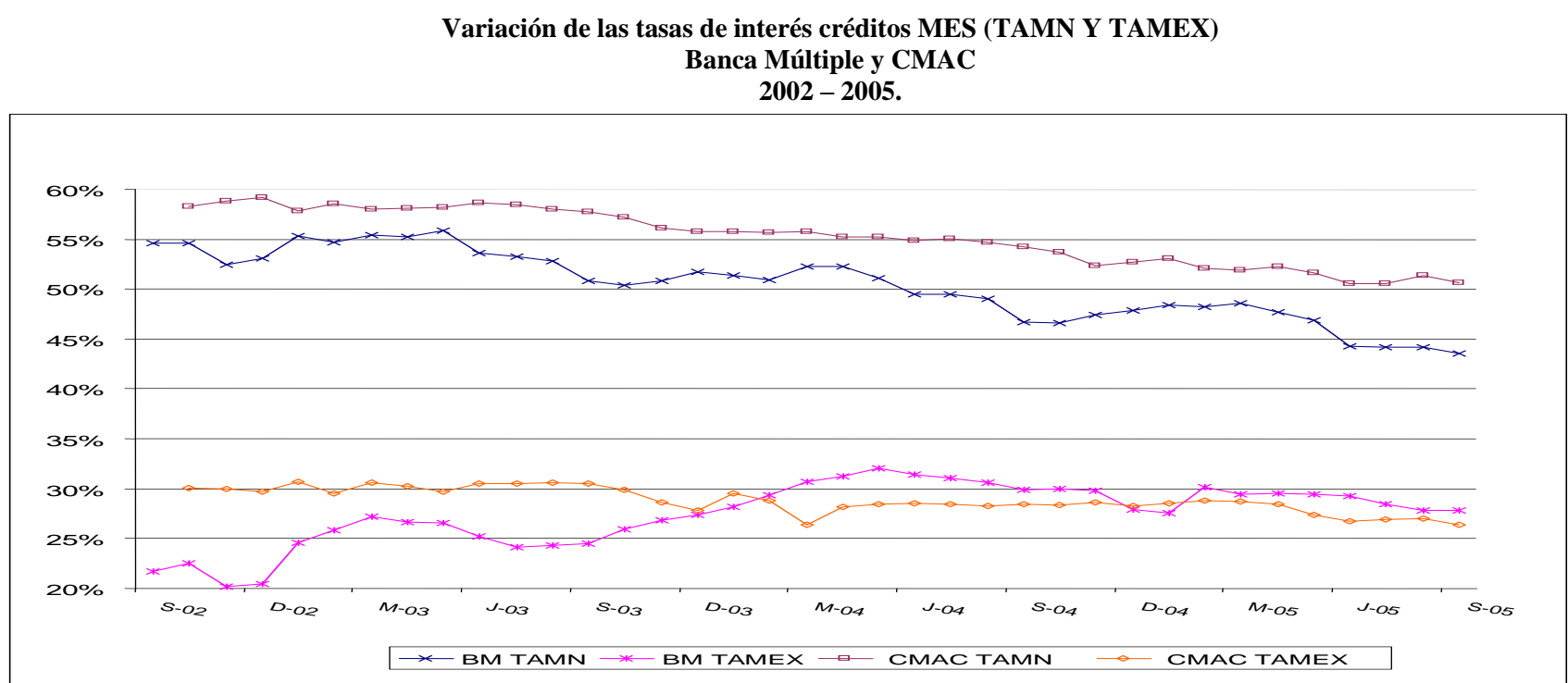
Fuente: Elaboración propia 2005.

Anexo 6. Tasas de crecimiento créditos MES



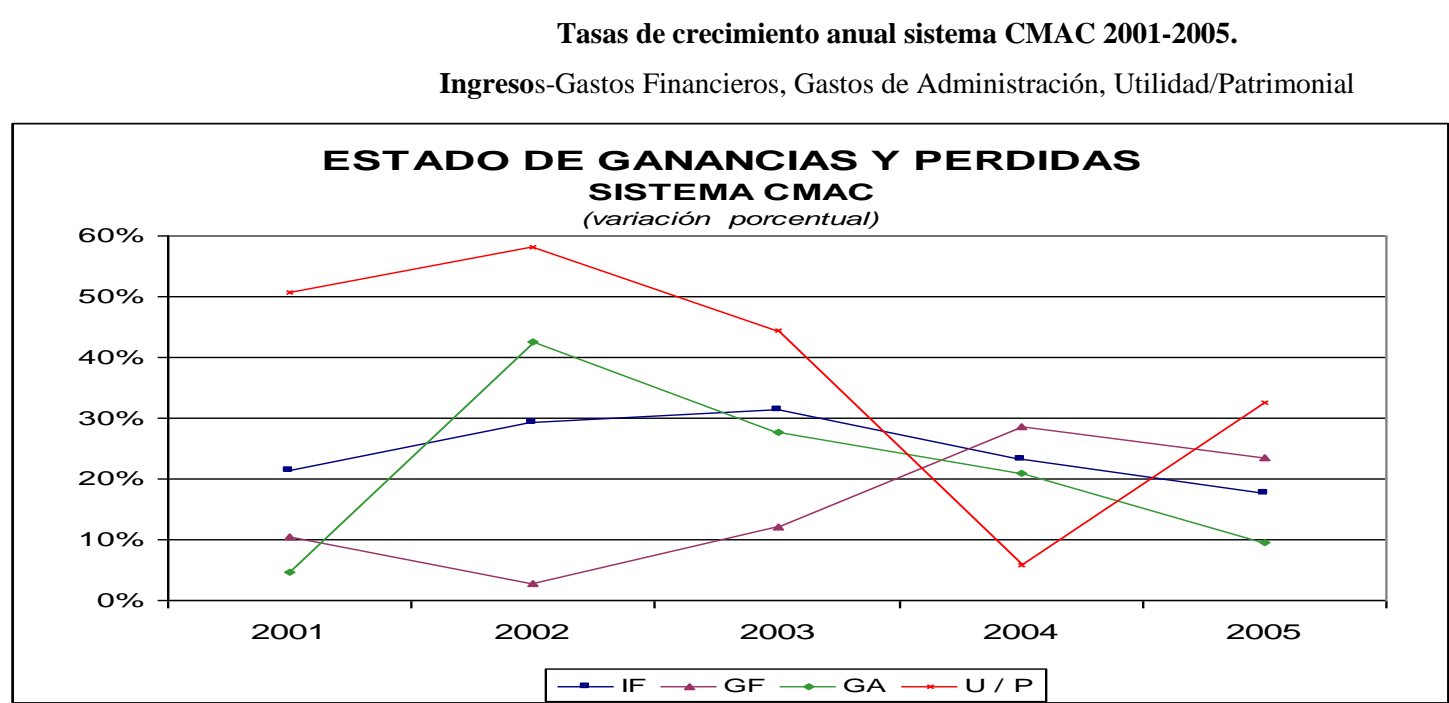
Elaboración: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC. Documento privado.

Anexo 7. Variación de las tasas de créditos MES



Elaboración: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC. Documento privado.

Anexo 8. Tasas de crecimiento varios rubros CMAC



Fuente: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC. Documento privado.

Anexo 9. Simulación de escenarios para las CMAC

SIMULACION DE ESCENARIOS PARA LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CREDITO

SITUACION	VARIACION DE		VARIACION DE LA TASA DE CRECIMIENTO DE		
	TASA DE INTERES ACTIVA	TASA DE INTERES PASIVA	COLOCACIONES	OBLIGACIONES	GASTOS ADMINISTRATIVOS
ESCENARIO 1	-25%	-20%	80%	80%	100%
ESCENARIO 2	-33%	-25%	80%	80%	100%
ESCENARIO 3	-33%	-25%	40%	40%	100%

ESCENARIO 1 SISTEMA CMAC (miles de nuevos soles)

	2,005	2005 (p)
Créditos Vigentes + RR ¹	2,173,272	2,641,227
INT. Y COM. POR CREDITOS	689,500	628,847
Tasa Interés Activa Promedio	32%	24%
Obligaciones Financieras ²	2,523,241	3,075,169
INT. Y COM. POR OBLIGACIONES	163,643	159,629
Tasa Interés Pasiva Promedio	6%	5%
Spread Financiero	25%	19%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	525,858	469,218
Provisión Incobrabilidad Créditos	46,474	53,693
MARGEN FINANCIERO NETO	479,384	415,525
Gastos Administrativos	234,429	260,355
RESULTADO ANTES IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	244,954	155,170
% Variación Resultado		-37%

¹ Promedio de los saldos mensuales de Créditos Vigentes, Reest y Refinanciados
² Promedio de los saldos mensuales de Oblig con el Público, Depósitos del SF y CI y Adeudos y OF
Fuente : Estados Financieros Mensuales - SBS

ESCENARIO 2 SISTEMA CMAC (miles de nuevos soles)

	2,005	2005 (p)
Créditos Vigentes + RR ¹	2,173,272	2,641,227
INT. Y COM. POR CREDITOS	689,500	558,975
Tasa Interés Activa Promedio	32%	21%
Obligaciones Financieras ²	2,523,241	3,075,169
INT. Y COM. POR OBLIGACIONES	163,643	149,652
Tasa Interés Pasiva Promedio	6%	5%
Spread Financiero	25%	16%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	525,858	409,323
Provisión Incobrabilidad Créditos	46,474	53,693
MARGEN FINANCIERO NETO	479,384	355,630
Gastos Administrativos	234,429	260,355
RESULTADO ANTES IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	244,954	95,275
% Variación Resultado		-61%

¹ Promedio de los saldos mensuales de Créditos Vigentes, Reest y Refinanciados
² Promedio de los saldos mensuales de Oblig con el Público, Depósitos del SF y CI y Adeudos y OF
Fuente : Estados Financieros Mensuales - SBS

ESCENARIO 3 SISTEMA CMAC (miles de nuevos soles)

	2,005	2005 (p)
Créditos Vigentes + RR ¹	2,173,272	2,407,249
INT. Y COM. POR CREDITOS	689,500	509,321
Tasa Interés Activa Promedio	32%	21%
Obligaciones Financieras ²	2,523,241	2,799,205
INT. Y COM. POR OBLIGACIONES	163,643	136,192
Tasa Interés Pasiva Promedio	6%	5%
Spread Financiero	25%	16%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	525,858	373,129
Provisión Incobrabilidad Créditos	46,474	48,818
MARGEN FINANCIERO NETO	479,384	324,311
Gastos Administrativos	234,429	260,355
RESULTADO ANTES IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	244,954	63,956
% Variación Resultado		-74%

¹ Promedio de los saldos mensuales de Créditos Vigentes, Reest y Refinanciados
² Promedio de los saldos mensuales de Oblig con el Público, Depósitos del SF y CI y Adeudos y OF
Fuente : Estados Financieros Mensuales - SBS

Fuente: Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC. Documento privado.

Anexo 10. Principales productos CMAC

1. Principales Productos Financieros de las CMAC en Horizonte de 5 Años.

Pero también es claro que, desde una perspectiva de mediano plazo, el crecimiento de las Cajas no solo se generará a través de una estrategia de crecimiento horizontal, penetrando en nuevas zonas con los mismos servicios financieros. También resultará indispensable adoptar una estrategia de crecimiento vertical, diversificando la provisión de servicios y productos en las áreas actualmente atendidas, para lograr así cubrir mejor la demanda de financiamiento de sus clientes actuales y potenciales, así como para poder realizar una mejor gestión de riesgos.

Dentro de esta perspectiva, a continuación se presentarán las propuestas sobre la diversificación de los actuales productos de la Cajas y las futuros operaciones que deberá ofrecer a sus clientes.

El portafolio de productos financieros estaría constituido por:

Activo	Pasivo
a) Diversificación del crédito PYME: crédito de inversión, para las PYMES urbanas y rurales; arrendamiento financiero; masificación del crédito agrícola de campaña.	a) Diversificación de los depósitos de ahorro y a plazo
b) Crédito hipotecario: crédito vivienda - taller	b) Interconexión de las CMACs, mejorando las órdenes de pago y facilitando las operaciones con Lima
c) Crédito personal	c) Diversificación de líneas de crédito
d) Crédito pignoraticio	d) Certificados de depósito negociables en Bolsa
	e) Bonos
	f) Créditos subordinados

Fuente: Consorcio IMCC-Prisma (2000). *Plan Integral de Participación Accionaria de las CMAC*. Estudio privado. Lima.

Anexo 11. Aspectos legales para instrumentos CMAC

Algunos aspectos legales a tener en cuenta para el acceso a nuevos instrumento CMAC.

Durante los primeros años de operación las CMAC capitalizaron el 100% de sus utilidades lo cual les permitió tener un crecimiento elevado de su patrimonio. En los últimos años se ha venido reduciendo la proporción de capitalización de utilidades, (el DS 157-EF-90 establece una capitalización obligatoria de no menos del 50%), dadas las exigencias cada vez mayores de los municipios de distribuir dividendos para financiar obras de bien social para la comunidad. Por este hecho, para financiar su crecimiento las CMAC dependen bastante de sus captaciones y sus adeudados.

Para poder contrarrestar esta dependencia las CMAC tiene dos posibilidades, transferir acciones, a lo que se encuentran facultadas por la decimocuarta disposición transitoria de la Ley 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”. Dicha norma legal autoriza a los respectivos Concejos Municipales, previa opinión de la FEPCMAC³⁹ a acordar la participación de personas naturales o jurídicas en el accionariado de las CMAC, lo cual implica necesariamente la transferencia o emisión de acciones que se encuentra regulado mediante resolución SBS 410-97. Mediante este dispositivo se creó una “Comisión Especial de Participación Accionaria”, con la finalidad de llevar a cabo el proceso de participación de terceros accionistas en el accionariado de las CMAC.

La otra opción es emitir instrumentos de deuda para lo cual la Superintendencia de Banca y Seguros deberá autorizar previamente a la CMAC a realizar dicha operación. Para realizar esta opción se tiene ya previsto en el numeral 14 del artículo 221 de la ley N° 26702 y ha sido mejorada mediante la modificación del esquema modular de operaciones del artículo 290 de la misma ley por la resolución SBS 663-2005. Este dispositivo señala que se podrá solicitar una autorización especial donde se deberá acreditar el haber realizado aumentos de capital durante los últimos tres años de operaciones, entre otras condiciones y a la vez que propicia las posibles fusiones entre CMAC.

Luego de ello la misma resolución SBS 663-2005, señala el procedimiento que deberá tener la solicitud de la autorización especial. En primer lugar la SBS autorizará a la empresa a iniciar la implementación de las condiciones requeridas para la nueva operación, luego de analizar toda la información proporcionada por la empresa, su trayectoria y su comportamiento dentro del sistema financiero. El procedimiento establece una segunda etapa donde se otorgará la autorización correspondiente para realizar la operación solicitada, luego de verificado el cumplimiento de lo señalado anteriormente y de la opinión efectuada por el Banco Central de Reserva.

Después de haberse dado la autorización debida las CMAC deberán presentar una solicitud indicando si los instrumentos representativos de deuda o los préstamos subordinados serán utilizados para el cómputo del patrimonio efectivo, una copia certificada del acuerdo del órgano social respectivo, una copia del proyecto de contrato de emisión, y un estudio técnico de la misma.

Resumen del análisis legal realizado por la FEPCMAC en documento privado para las CMAC.

³⁹ Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FEPCMAC, organismo gremial que agrupa a 13 de las 14 CMAC existentes al interior del país (no incluye a la de Lima), creada por el mismo DS 157-EF-90.

Anexo 12. Experiencias de emisiones de bonos corporativos

Experiencias latinoamericanas de emisiones de bonos corporativos por entidades de microfinanzas.

Las experiencias tienen en común dos aspectos: la calidad de los emisores y la presencia de un mejorador. Todas eran entidades afianzadas y reconocidas. El mejorador intervino solo en un primer momento.

Banco Sol de Bolivia, emitió bonos en el mercado de valores local, siendo la primera institución microfinanciera en Latinoamérica en hacerlo. No únicamente por contar con garantías adicionales, esas emisiones fueron exitosas, sino por la calidad del banco que en ese momento era uno de los mejores de la región, a pesar de su tamaño y del sector al que atendía.

En julio de 2002 en que Financiera Compartamos de México, salió al mercado bursátil emitiendo bonos en dos series, cada una de 100 millones de pesos (aproximadamente US\$ 10 millones), a tres años y sin garantías adicionales. La emisión fue colocada en su totalidad logrando este primer impacto local, e internacional, con la repercusión de una imagen de solvencia y eficiencia que caracteriza a los grandes bancos de nuestro continente. Esta exitosa colocación en un mercado bursátil relativamente sofisticado, se debe a la calificación que obtuvo la institución otorgada por la prestigiosa Standard & Poors, que la calificó la emisión en grado de inversión.

Mibanco obtuvo a mediados del 2002 la autorización de los órganos correspondientes para emitir bonos hasta por un monto máximo de 100 millones de nuevos soles (aproximadamente US\$ 28,4 millones). La primera emisión, por 20 millones de soles, fue lanzada exitosamente a fines del 2002 con garantía parcial de USAID colocándose la totalidad de los papeles. Asimismo, la segunda emisión de bonos lanzada en septiembre de 2003, por el mismo monto, no fue menos exitosa. Esta segunda emisión contó con la garantía parcial de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Finalmente, la tercera y última emisión de este proyecto, por el mismo valor, fue igual de exitosa que las 2 previas, pero con el aditamento de que no tuvo garantías adicionales.

Anexo 13. Condiciones acceso crédito subordinado

Condiciones para el otorgamiento de créditos subordinados por parte de Cofide

- Objetivo.
Apoyar la ampliación del financiamiento a las Micro y Pequeñas Empresas (MYPE), con el objeto de fomentar la mejora en sus niveles de ingreso y empleo, a través del fortalecimiento del patrimonio efectivo de las Instituciones Financieras Especializadas en la Micro y Pequeña Empresa (IFIE) que sean elegibles para el Programa y que muestren los mejores ratios de gestión, mediante el otorgamiento de préstamos subordinados.
- Recursos.
Los recursos del Programa están constituidos por fondos del Kreditanstalt für Wiederaufbau – KFW- de Alemania, Cofide y las IFIE participantes.
- Elegibilidad.
Para establecer la elegibilidad de una IFIE, Cofide verificará que dicha institución reúna las siguientes condiciones generales:
 - Se encuentren bajo la supervisión de la SBS.
 - No estar bajo régimen de vigilancia impuesto por la SBS o algún otro régimen de sanción o plan de saneamiento financiero exigido por el referido órgano de control, o por alguna otra entidad de supervisión legalmente reconocida.
 - No estar comprendida como parte en acción judicial alguna con Cofide.
 - Cumplan con las condiciones financieras específicas establecidas en el Reglamento de Crédito.
 - En adición a lo anterior, la IFIE deberá reunir los requisitos de rentabilidad, solvencia, liquidez, calidad de activos y gestión, de acuerdo al análisis financiero realizado por Cofide.
- Modalidad.
Cada operación de las IFIE elegibles al Programa se registrará por un Contrato de Préstamo Subordinado que suscribirán con Cofide.
- Destino.
Fortalecer el patrimonio efectivo de la IFIE y ampliar la oferta de servicios financieros a favor de las PYME.
- Restricciones.
Las IFIE no podrán utilizar los recursos del Programa para financiar sus obligaciones de pago de impuestos, contribuciones públicas y derechos de importación.
- Condiciones Financieras.
 - Estructura del Financiamiento.
Con los recursos del Programa se podrá financiar hasta el 100% del monto solicitado por la IFIE.
 - Moneda.
Los préstamos subordinados podrán ser pactados en Dólares americanos o en Nuevos Soles VAC. Los desembolsos y las amortizaciones respectivas se efectuarán en la misma moneda.
 - Monto.
Se otorgará como crédito subordinada máximo a una IFIE el monto que pueda ser incorporado al cálculo de su patrimonio contable al momento de la solicitud de la IFIE, de acuerdo a lo establecido en el inciso 2 del Artículo 184 de la Ley 26702 y en el Artículo 17 de la Resolución SBS N°234-99. Asimismo, los montos a concederse mediante los créditos subordinados a una IFIE no podrán exceder del equivalente de US\$2 millones, o en caso de existir créditos anteriormente otorgados a la misma IFIE con recursos del Programa, el monto, sumado al saldo deudor no deberá superar el equivalente a US\$2 millones.
 - Plazos y Forma de Pago.
Los plazos de amortización y períodos de gracia de los créditos subordinados serán acordados entre Cofide y la IFIE. Los plazos para la amortización del crédito serán de un mínimo de ocho (8) años y hasta un máximo de diez (10) años. El período de gracia no será menor a cinco (5) años, período en el cual se pagarán intereses. La amortización del principal y el pago de intereses se efectuarán mediante cuotas trimestrales o semestrales.
 - Tasas de Interés y Comisiones a la IFIE.
Las que establezca el Directorio de Cofide.
- Ejecución.
Para solicitar un préstamo subordinado la IFIE deberá presentar los siguientes documentos:
 - Autorización de la SBS para contraer deuda subordinada.
 - Carta Solicitud de Desembolso.
 - Pagaré emitido por la IFIE.
 - Sustento del aporte de contrapartida de la IFIE, bajo la forma de acuerdo de capitalización de utilidades debidamente formalizado y puesto en conocimiento de la SBS.

Asimismo, en un plazo no mayor a sesenta (60) días posteriores a la celebración de la Junta General Anual de Accionistas de la IFIE, esta deberá remitir copia legalizada del Acuerdo de Capitalización de Utilidades correspondiente, con la debida inscripción ante los Registros Públicos de acuerdo a lo que se ha obligado en el respectivo Contrato de Préstamo Subordinado.

Obligaciones de las IFIE

Las IFIE asumirán, entre otras establecidas en el reglamento de Crédito, las siguientes obligaciones:

- Durante el período de vigencia del crédito subordinado, la IFIE se obliga a capitalizar anualmente por lo menos el 50% de sus utilidades disponibles después de impuestos. Complementariamente, en el caso de las IFIE que cuenten con una participación mayoritaria del sector público en su capital, dichas entidades estarán obligadas a capitalizar el 75% de sus utilidades durante el período de gracia del crédito subordinado.
- Mantener las condiciones de elegibilidad durante todo el período del crédito. En caso de incumplimiento, las IFIE estarán obligadas a capitalizar el 100% de sus utilidades hasta volver a reunir las condiciones de elegibilidad.
- Supervisión y Control.
Cofide y el KFW realizarán visitas de inspección a las IFIE participantes. En caso que la IFIE incumpla con las obligaciones del uso adecuado de los recursos, no permita que las personas designadas por Cofide puedan efectuar comprobaciones necesarias, no presente evidencia del Acuerdo de Capitalización de Utilidades, no mantenga registros separados y cuentas adecuadas de los préstamos subordinados, no presente informes semestrales detallados sobre el cumplimiento de las condiciones del Programa y/o no permita efectuar las labores de inspección o auditoría, Cofide podrá suspender cualquier desembolso y/o inhabilitar en forma indefinida a la IFIE para el acceso a los recursos del Programa y/o para el acceso a otras facilidades crediticias que Cofide otorgue.

Cofide se reserva el derecho de resolver automáticamente el Contrato de Préstamo Subordinado cuando la IFIE deje de pagar total o parcialmente el importe de una cuota de principal y/o intereses. De producirse esta causal, Cofide podrá resolver alternativamente en forma automática el Contrato de Préstamo Subordinado y/o cualquier otro u otros contratos que la IFIE tenga suscritos con Cofide.

Tomado del documento del reglamento para créditos subordinados publicado por Cofide.

Anexo 14. Síntesis del proyecto de participación accionaria

Proyecto de Participación Accionaria llevada por el Consorcio IMCC – PRISMA

Este proyecto señala tres alternativas, la primera denominada *Gremial* que apunta a un desarrollo de un sistema de CMAC independientes, unidas gremialmente a través de la FEPCMAC (sistema actual). Esta alternativa como proceso de Privatización tendría menores costos para las Municipalidades como propietario de las CMAC pues se desempeñarían de la manera actual; por el contrario, estructura no aseguraría un proceso inmediato y completo debido a que se tendría que negociar con cada uno de los Municipios, no existiendo una unidad de criterio en estas instituciones debido a que cada Municipio podría estar determinando diferentes estrategias para cada una de las CMAC con diferentes intereses y enfoques.

La segunda es la *alternativa Corporativa Única* que apunta a una fusión de todas las CMAC en una sola sociedad anónima (Caja Nacional) bajo una jerarquía gerencial única con sucursales establecidas en todo el país. Esta alternativa se puede realizar de dos maneras una consistiría en formar una empresa *holding* que adquiriría las acciones de las empresas existentes, entregándole a los actuales accionistas (las municipalidades) acciones de la *holding*. Luego de establecer una organización ejecutiva y de mando, el *holding* procedería a cambiar la estructura federativa existente a una estructura legal de casa matriz con sucursales, liquidando las actuales sociedades anónimas. La segunda, sería que una las CMAC grandes podría simplemente adquirir las acciones de las otras por medio de fusiones, tomando así los activos y pasivos de las CMAC e intercambiando acciones con los accionistas de las Cajas adquiridas.

De las dos alternativas la más recomendable sería la primera pues el segundo tendría como consecuencia un tratamiento discriminatorio por parte de la CMAC compradora pues elegiría aquellas que le beneficiarían estratégicamente dejando de lado a las demás. La consolidación de todas la CMAC en una sola empresa, elimina la necesidad de tener organizaciones administrativas completas en todas la CMAC. La fusión permitiría una consolidación de sistemas de información uniformes otorgándole así mayor eficiencia económica, administrativa y mayor agilidad en la toma de decisiones dentro del sistema. Un sistema fusionado, también podría mejorar la diversificación del riesgo al incorporar nuevas regiones geográficas y posibles nuevos sectores no atendidos. Una consolidación de patrimonios, activos y pasivos en una sola empresa financiera operando bajo la supervisión de la permitiría al sistema CMAC ofrecer servicios y productos más variados a su clientela, poniéndolo en igualdad de condiciones que otras entidades del sistema financiero peruano presentándose como un competidor formidable.

La fusión de las CMAC obligaría a los Municipios (Alcaldes) a compartir el poder, ya que ninguna de ellas tendría el control. Esta sola dispersión del poder accionario serviría como una limitante a que una CMAC sea aprovechada políticamente. Aunque es la alternativa más difícil de implementar por la dificultad de lograr unidad de criterio entre los actuales dueños de cada CMAC (los Municipios y sus alcaldes). Se considera que, si no existiese intervención del gobierno central para este tipo de fusión esta alternativa sería sumamente difícil negociar su ejecución.

La tercera *Alternativa Corporativa Competitiva* supone fusiones estratégicas entre CMAC teniendo en cuenta mercados naturales congruentes, formando dos, tres o cuatro sociedades anónimas libres para competir entre sí en cualquier mercado del país. Esta alternativa ofrece, además, casi todas las ventajas en cuanto a mejoras en eficiencia institucional de la alternativa anteriormente señalada, solo que quizás en menor escala y a nivel regional. Permitiría generar economías de escala en los costos internos de operación, Mejoraría la agilidad gerencial y ejecutiva en cada agrupación regional, facilitaría la comunicación interna de la agrupación regional, lograría una mayor diversificación del riesgo crediticio. La principal desventaja de este tipo de fusión es el hecho ineludible que la competencia abierta entre CMAC conllevaría a cierto desgaste dentro del sistema.

Tomado de “Proyecto de Participación Accionaria” llevada por el Consorcio IMCC – PRISMA, 2000. Estudio privado.

Anexo 15. Experiencias de emisiones de acciones preferentes

Experiencias de emisiones de acciones preferentes.

En el Perú, el uso de este instrumento es aún reducido. Las últimas noticias son a raíz de la operación de canje acciones de inversión y de clase B por acciones preferentes sin derecho a voto de Backus. Asimismo el mercado recuerda emisiones en el caso del Banco Wiese y la minera Buenaventura⁴⁰.

Sin embargo en el mercado internacional la experiencia es amplia. Se sabe que es muy utilizada por otros mercados como el de los Estados Unidos, y también países latinoamericanos como Colombia y Centro América. En los EEUU se estiman emisiones por más de US\$ 300.000 millones desde la década de los 90, siendo mayoritariamente utilizadas por bancos y empresas de servicios.

En el ámbito internacional y de las microfinancieras se sabe de su amplio y difundido uso por las empresas del sistema financiero español, especialmente las Cajas de Ahorro, quienes ofertan a sus clientes como un producto del pasivo más. Aun cuando hay quienes recomiendan mesura (El Presidente del Banco central español, solicitaba mesura en la emisión de este tipo de instrumentos cuando se relacionaban con el financiamiento de actividades de inversión por parte de las Cajas, que podría desviarlas de su origen fundacional, en su discurso ante las Cajas en el 2001), no menos cierto es que son de uso común y corriente.

Uno de los títulos más usados son las llamadas participaciones preferentes, que son un producto financiero equivalente a las acciones preferentes que emiten algunas empresas, pero específicas para las cajas y bancos de España. Al igual que las acciones, otorgan una rentabilidad pero sin derechos políticos.

Para Caja Madrid, las participaciones “son valores que normalmente se emiten a través de una sociedad extranjera, y que son filial de una entidad española que actúa como garante. Presentan diferencias respecto de la Renta Fija y de la Renta Variable. Por su estructura son similares a la Deuda Subordinada y a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias, pues carecen de derechos políticos y del derecho de suscripción preferente. Del mismo modo, las caracterizan por, que conceden a los titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa periódica, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante. Y se sitúan en el orden de la prelación de créditos por delante de las acciones ordinarias. Las Participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso”.

En Noviembre del 2004, Caja Rioja por ejemplo, fue autorizada a emitir 15 millones de euros ampliables a 25, a través de 30.000 participaciones preferentes por un valor nominal de 500 euros, que pagarán un tipo fijo del 3 % durante los primeros seis meses y del Euribor más un diferencial durante el periodo restante de vida de los títulos, tendrán carácter perpetuo, aunque el emisor podrá amortizarlas de manera anticipada una vez transcurridos cinco años desde su desembolso.

Tomado de diversas fuentes.

Anexo 16. Encuesta

Encuesta desarrollada a las CMAC

A iniciativa de la cooperación técnica, hacia inicios de siglo, se hizo un estudio para evaluar la posibilidad de que las Cajas pudieran incrementar su capital y sus factores de competitividad (tecnología, respaldo, etc.), incorporando un socio estratégico, un nuevo accionista en mayoría (un inversionista institucional que cumpla con los principios y postulados del sistema de cajas como p.e el BID, la CAF las Cajas Españolas, etc.), iniciativa que quedó trunca.

En los últimos años las Cajas con miras a incrementar su patrimonio han estado evaluando diversas alternativas entre todas aquellas que el mercado ofrece, sobre todo a través del acceso al mercado de capitales, buscando así ampliar su base patrimonial, ampliar y diversificar sus costos de fondeo reduciendo sus costos financieros y mejorando su competitividad.

Mediante el presente estudio buscamos evaluar aquellas alternativas que podrían ser viables para que las Cajas, puedan ampliar su base patrimonial, y por ello solicitamos su colaboración con la presente encuesta que con fines académicos estamos realizando. TODA LA INFORMACION SERA DE USO CONFIDENCIAL Y Estrictamente Académico.

De antemano mil gracias por su colaboración.

CMAC DE: _____

- 1) En los últimos 5 años, ¿cuáles han sido las vías o fuentes a través de las cuales ha crecido su patrimonio?:
- a) CAPITALIZACION DE UTILIDADES.

()

b) APORTES EN EFECTIVO DEL MUNICIPIO

()

c) APORTES EN INMUEBLES

()

d) PRÉSTAMOS SUBORDINADOS

()

e) OTROS. (SEÑALAR).

()

⁴⁰ Díaz Ortega Enrique “Acciones presentes lo que debemos saber” diario Gestión del 21 de abril de 2004.

Montos / Años	2000	2001	2002	2003	2004
APORTES EN EFECTIVO					
APORTES EN INMUEBLES					
PRESTAMO SUBORDINADO					
OTROS					

2) HAN OBTENIDO PRÉSTAMOS SUBORDINADOS EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS.

A) SI () ¿De que fuente u organismo?:

Indique las principales características del préstamo subordinado obtenido:

- a) MONTO (S/.) (US\$)
b) PLAZO TOTAL AÑOS
c) PLAZO DE DEVOLUCION AÑOS
d) PLAZO DE GRACIA. AÑOS.
e) TASA DE INTERES APLICADA % ANUAL
f) COMISIONES
e) Otras condiciones exigidas:

B) No () ¿Por qué?:

3) EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS ¿QUÉ PORCENTAJE DE LAS UTILIDADES HAN SIDO CAPITALIZADAS?

- a) 2000 % b) 2001 % c) 2002 %
d) 2003 % e) 2004 % e) 2005 %

4) DE ACUERDO CON EL ACTUAL ENTORNO COMPETITIVO, ¿CONSIDERAN SUFICIENTE LA CAPITALIZACION DE UTILIDADAES COMO FUENTE DE CRECIMIENTO PATRIMONIAL?

a) SI () b) NO ()

¿POR QUÉ?

5) ¿CONSIDERAN IMPORTANTE PARA LA GESTION DE LA ENTIDAD INCREMENTAR SU PATRIMONIO UTLIZANDO OTRAS VIAS QUE NO SEAN SOLAMENTE LA CAPITALIZACION DE UTILIDADES?

a) SI () b) NO ()

¿POR QUE?

6) ¿CUÁLES DE LAS SIGUIENTES FORMAS QUE A CONTINUACIÓN SE SEÑALAN CONSIDERAN VIABLES, O ACCESIBLES O ESTÁN INTERESADOS EN REALIZAR YA SEA PARA INCREMENTAR SU PATRIMONIO Y/O ACCEDER A NUEVA FUENTES DE FONDEO:

- a) OBTENCIÓN DE PRÉSTAMOS SUBORDINADOS ()
b) OPERACIONES DE UNDERWRITING ()
c) EMISIÓN Y VENTA DE ACCIONES
COMUNES EN MAS DEL 50% ()
COMUNES EN MENOS DEL 50% ()
PREFERENTES SIN DERECHO A VOTO ()
d) INGRESAR AL MERCADO DE CAPITALS:
i) EMISIÓN DE BONOS SUBORDINADOS ()
ii) TITULIZACIÓN DE ACTIVOS. ()
iii) EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS
e) NINGUNA ()
f) OTROS ()
SEÑALAR:

7) A LA FECHA TIENEN PREVISTO HACER ALGUNA OPERACIÓN DE UNDERWRITING?

a) SÍ () ¿Con qué Institución? :

Señale las principales condiciones:

b) NO, pero tenemos interés. ()

c) NO, y no tenemos interés. ()

7) TIENEN PREVISTO LA EMISIÓN DE NUEVAS ACCIONES.

a) SÍ ()

De qué tipo:

COMUNES: ()
PREFERENTES: ()

b) NO, y no tenemos interés. ()

c) NO, pero si tenemos interés ()

8) A LA FECHA VIENE REALIZANDO ALGUNAS ACCIONES CON EL FIN DE ACCEDER AL MERCADO DE CAPITALS

a) SI () ¿Cuáles?:

b) No, y no tenemos interés. ()

c) No, pero si tenemos interés. ()

9) DE SER EL CASO ¿QUÉ TIPO DE INSTRUMENTOS PREFIRIRIAN EMITIR PARA ACCEDER AL MERCADO DE CAPITALS?

- a) EMISION DE BONOS CORPORATIVOS ()
b) EMISION DE BONOS SUBORDINADOS ()
c) EMISION DE PAPELES COMERCIALES. ()
d) OTROS (SEÑALE) ()

10) PIENSAN QUE ES IMPORTANTE EL INCREMENTO PATRIMONIAL PARA FORTALECER LA POSICION COMPETIVA DE SU CMAC.

- a) SI ()
- b) NO. ()

¿POR QUÉ?

11) DE SER EL CASO, ¿ESTARIAN DIPUESTOS A PERMITIR EL INGRESO DE UN NUEVOS SOCIOS A SU CMAC?

- DEFINITIVAMENTE NO.
- NO, PERO PODRIAMOS EVALUARLO DE ACUERDO AL ENTORNO
- SI, PERO SOLO EN MINORIA
- SI.

12) ACERCA DE LOS TEMAS SEÑALADOS LÍNEAS ARRIBA, ¿CONSIDERAN QUE MEJOR SERÍA UN ACCION EN CONJUNTO DE TODAS LAS CAJAS?

- SI () NO ()

¿POR QUE?

--

13) ¿CONSIDERAN QUE LA FALTA DE INFORMACION RESPECTO A TODAS ESTAS OPCIONES Y/O LA INEXISTENCIA DE MECANISMOS DE COOPERACION HAN CONTRIBUIDO A QUE LAS CAJAS EN GENERAL HAYAN AVANZADO POCO O NADA EN ESTO TEMAS?

- SI () NO ()

PORQUE:

--

14) POR FAVOR SEÑALENOS CUALQUIER OTRO ASPECTO RELACIONADO CON LOS TEMAS TRATADOS QUE A SU CRITERIO SEAN DE INTERES A TENERSE EN CUENTA PARA FINES DEL PRESENTE ESTUDIO. (ABORDELO CON LA LIBERTAD Y PROFUNDIDAD QUE DESEE).

--

_____, _____ de _____, de 2005.

Lugar

día

mes

Nombre: _____

Cargo: _____

Teléfono de contacto: _____

Muchas gracias por su colaboración.

FAVOR DEVOLVER ESTA ENCUESTA A CUALQUIERA DE LAS SIGUIENTES DIRECCIONES DE CORREO ELECTRONICO: eberrocal3@yahoo.com; eber80@hotmail.com, grodriguezlazo@viabcp.com



Perú

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo

Rating	Marzo 2005		
	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Institución	B-	C+	16/04/04

Resumen

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo

	31/12/04	31/12/03	31/12/02
Total Activos	212,289	169,485	139,675
Patrimonio	36,204	27,286	19,337
Resultado	9,573	7,924	5,563
ROA (%)	4.51%	4.68%	3.98%
ROE (%)	26.44%	29.04%	28.77%
Apalancamiento Global	5.47	5.24	5.86

Cifras en miles de soles corregidos por inflación a dic-04

Analistas

Sergio Castro D.
(511) 444 5588
sergio.castro@aai.com.pe

Omar Maldonado A.
(511) 444 5588
omar.maldonado@aai.com.pe

Perfil

Se creó como empresa municipal financiera de derecho público que goza de autonomía económica, administrativa y financiera bajo el amparo del D.S. N° 191-86-EF del 4 de junio de 1986, y fue autorizada para su funcionamiento mediante Resolución N° 599-88 del 25 de julio de 1988 de la SBS, e inició sus operaciones el 08 de agosto de 1988. El objetivo principal fue ser un elemento fundamental de descentralización financiera y democratización del crédito, operando en el ámbito regional, atendiendo a los sectores de la población que no pueden acceder a un crédito en la banca tradicional. A diciembre 2004, la CMAC de Huancayo contaba con 10 oficinas distribuidas en los departamentos de Junín (7), Pasco (1), Huánuco (1) y Huancavelica (1). En cuanto al número de personal, éste ascendió a 222 empleados.

Fundamentos

La calificación de riesgo otorgada a la CMAC Huancayo, se sustenta en lo siguiente:

- El adecuado y sostenido crecimiento de las colocaciones mostrado en los últimos años, en promedio S/. 30.0 millones anuales.
- La mejora en la calidad de la cartera, lo que ha permitido mantener, en los últimos años, niveles de cartera atrasada por debajo del 5.0% de las colocaciones brutas y de la cartera deteriorada por debajo del 7.0%.
- Los niveles de cobertura registrados para la cartera atrasada y deteriorada (153.0 y 120.5%, respectivamente, a diciembre 2004).
- El bajo ratio de apalancamiento global (5.47 a diciembre 2004), el cual es considerado adecuado por la Clasificadora y por los potenciales proveedores de fondos.
- La mejora del margen financiero bruto desde el 2002, alcanzando un 81.0% a diciembre 2004, producto de un menor gasto de los pasivos costeables.
- Los gastos administrativos, a diciembre 2004, representaron el 36.3% de los ingresos financieros, mayor al 35.2% registrado al cierre del año anterior, así como al registrado por el sistema de Cajas (35.7%).
- La mejora en el ratio de liquidez en moneda nacional, el cual se elevó de 19.4 a 30.1%, durante el 2004.
- Si bien la Institución muestra un descalce de plazos, dado que los pasivos están a un plazo menor frente a los activos, los recursos captados del público muestran una permanencia mayor al plazo en que se pactan. Por otro lado, a finales del 2004, en lo que respecta al monto de los depósitos, las personas naturales representaron el 86.9% de los mismos, lo que denota el grado de atomización.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contacto:

Jeanisse Olazábal

Maritza Abad

511-221 3688

jolazabal@equilibrium.com.pe

mabad@equilibrium.com.pe



CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE HUANCAYO S.A.

Lima, Perú

28 de septiembre de 2005

Equilibrium	Clasificación	Definición de Categoría
Entidad	B	La Entidad posee buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores y/o instrumentos de la entidad clasificada"

-----Información en millones de S/. al 30.06.05-----		
ROA: 4.91%*	Activos: 250.1	Patrimonio: 41.2
ROE: 29.80%*	Utilidad: 6.1	Ingresos: 26.4

*Anualizados

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2002, 2003, 2004 y no auditados al 30 de junio de 2005, así como información adicional proporcionada por la Institución. La información del sector proviene de la SBS. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros, se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 672-97/Art.12. [Informe anterior](#)

Fundamento: Una vez realizado el análisis y evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. decidió mantener la categoría B otorgada a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo.

Dicha clasificación se sustenta en los resultados económicos obtenidos, los que han permitido mostrar adecuados niveles de rentabilidad, bajos niveles de morosidad y la política de provisiones, la cual brinda cobertura a la cartera vencida por encima del promedio del sistema de Cajas. La clasificación también incorpora el comportamiento de las colocaciones, las cuales si bien presentan un incremento de 17% respecto a diciembre de 2004, respondieron principalmente a mayores montos de créditos otorgados, dado que sólo en nueve meses (de septiembre de 2004 a junio de 2005) las colocaciones se incrementaron en 46%, mientras que el número de clientes lo hizo en 13%, elevando de esta manera el monto promedio colocado por deudor en 29%, el cual pasó de S/.3,514 en septiembre de 2004 a S/.4,547 en junio de 2005.

Los cinco principales créditos, correspondientes a créditos comerciales, representaron el 5.1% del total de colocaciones brutas (incluyendo cartera atrasada y refinanciada) totalizando S/.9.7 millones, siendo éstos en su gran mayoría clientes nuevos para la Institución (menos de un año de experiencia crediticia en la Caja). Por tal motivo los créditos comerciales pasaron de representar el 21% de la cartera en septiembre de 2004 a 28% a junio de este año.

El riesgo de esta situación radica en que se está aplicando la misma evaluación, análisis y tecnología crediticia de un crédito microempresarial a préstamos que bordean los S/.2.6 millones, los cuales si bien cuentan con garantías que cubren el monto otorgado, éstas no son de rápida realización, por tal motivo, si uno de éstos créditos pasara a calidad de vencido, los ratios de calidad de cartera de la Caja se verían fuertemente afectados. A junio de 2005 el ratio de cartera vencida era de 3.78%, por debajo del promedio presentado por el Sector, sin embargo en julio de

2005 se elevó a 4.31%, producto de un notable incremento en la cartera vencida de 17% en sólo un mes.

Adicionalmente, es importante mencionar la rotación de la plana gerencial, dado que algunos de los integrantes de la gerencia mancomunada son relativamente nuevos en esos puestos pero con experiencia en el sector. La salida de la Caja de dos de los tres integrantes de la gerencia mancomunada, se produjo luego del deterioro del clima organizacional de la Institución. Por este motivo, la nueva gerencia viene realizando diversos talleres para motivar, capacitar y comprometer a todo el personal con los objetivos propuestos por la Caja dentro de su plan estratégico para los siguientes años.

CMAC Huancayo termina el primer semestre de 2005 con una utilidad neta superior en 64% a la presentada en junio de 2004 producto principalmente de los mayores ingresos financieros y los menores gastos operativos, obteniendo de esta manera una rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) de 4.91% y 29.8% respectivamente, ligeramente superiores a los presentados por el promedio del Sector (4.61% y 29.35% respectivamente).

El incremento en el nivel de colocaciones permitió a la Caja mantenerse en el lugar número 6 en el ranking del Sistema, participando con el 8% (7.5% a diciembre de 2004).

Por su parte, la cartera vencida y en cobranza judicial se incrementó en 20% respecto a diciembre de 2004, y la refinanciada en 33%, producto principalmente del sobreendeudamiento de los clientes en el Sistema Financiero dada la mayor competencia en el sector. Para atenuar este crecimiento, la Caja elevó el nivel de provisiones en 17%, lo cual al ser menor al incremento de la cartera atrasada disminuyó la cobertura de la misma pasando de 153% en diciembre de 2004 a 148.5% en junio de este año, y ubicándose aún por encima del promedio presentado por el Sector (121.6%).

Por otro lado, la Caja presenta un descalce negativo en el tramo de 0 a 30 días por un monto de S/.61.7 millones, dado en que dicho plazo se concentra el 36% de las capta-

ciones y sólo el 1% de las colocaciones. Asimismo, presenta también descalce negativo en el tramo de 1 a 12 meses por un monto de S/.23.7 millones, plazo donde concentra el 48% de las captaciones y el 33% de las colocaciones. A junio de 2005 CMAC Huancayo cuenta con fondos disponibles no comprometidos por S/.46.1 millones, que permiten respaldar el 75% de la brecha de descalce del tramo menor (0 a 30 días).

Los niveles de liquidez de CMAC Huancayo si bien son superiores a los presentados en diciembre de 2004, se ubican por debajo del promedio presentado por el Sector, donde dichos fondos disponibles ofrecen una cobertura de 1.01 veces a los depósitos a la vista, y de 0.28 veces a los depósitos totales, siendo el promedio del Sector de 1.36 y 0.37 veces respectivamente.

Los depósitos captados continúan siendo la principal fuente de fondeo de la Caja (70%), los cuales presentan un incremento de 14% respecto a diciembre de 2004, siendo

los depósitos a plazo los más representativos (65%), los que aumentaron en 23% a junio de este año.

Por su parte el Patrimonio constituye la segunda fuente de fondeo (16%), y presentó un crecimiento de 14% respecto a diciembre de 2004 debido a la acumulación de las utilidades del año anterior, de las cuales serán capitalizadas el 75%, cumpliendo con el compromiso asumido ante Cofide por la obtención del crédito subordinado.

Finalmente, se considera recomendable la reorientación de la línea de negocio de la Caja que busque la diversificación de la base de clientes a fin de evitar la sobreexposición de los mismos, fomentando la colocación de créditos menores en monto, como pymes o consumo, ya que éstos fueron los que dieron origen a la Caja y constituyen el verdadero negocio a las Instituciones Microfinancieras. Siendo importante en este contexto el compromiso asumido por la gerencia mancomunada, orientado a mejorar la gestión crediticia y financiera.

Fortalezas

1. Diversificación de productos
2. Adecuada cobertura de cartera.
3. Adecuados márgenes de rentabilidad.

Debilidades

1. Servicios financieros limitados en comparación con el sistema financiero en general.
2. Alta concentración en créditos comerciales
3. Alta rotación de la plana gerencial.

Oportunidades

1. Estabilidad económica del país (PBI en crecimiento, baja inflación, apreciación del nuevo sol, riesgo país bajo)
2. Expansión de oficinas a nuevos mercados.
3. Alianzas estratégicas a fin de expandir sus servicios y automatización de la red, otros.
4. Mayor desarrollo en los créditos a la microempresa.
5. Desarrollo de nuevos productos personalizados para los segmentos desatendidos.

Amenazas

1. Mayor competencia en este segmento (CMAC, CRAC, Edpymes y Bancos) por bajas barreras a la entrada
2. Sobreendeudamiento de los clientes
3. Injerencia política.

Anexo 18. CMAC Huancayo. Balance general y EEPPGG proyectados

Sin emisión:

Activo	Período				
	1	2	3	4	5
DISPONIBLE	38.427	46.142	54.768	65.031	77.247
Caja	2.601	3.123	3.707	4.401	5.228
Bancos y Corresponsales	33.145	39.799	47.240	56.092	66.629
Otros	2.682	3.220	3.822	4.538	5.390
FONDOS INTERBANCARIOS	-	-	-	-	-
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	2.284	2.742	3.255	3.865	4.591
Negociables para Intermediación Financiera	-	-	-	-	-
Negociables Disponibles para la Venta	348	418	496	589	699
Financieras a Vencimiento	-	-	-	-	-
Permanentes	1.936	2.324	2.759	3.276	3.891
Provisiones	-	-	-	-	-
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	154.478	185.489	220.166	261.424	310.533
Vigentes	156.172	187.523	222.580	264.291	313.938
Descuentos	-	-	-	-	-
Préstamos	153.571	184.400	218.874	259.890	308.711
Hipotecarios para Vivienda	595	715	849	1.008	1.197
Créditos por Liquidar	-	-	-	-	-
Otros	2.005	2.408	2.858	3.393	4.031
Refinanciados y Reestructurados	1.622	1.948	2.312	2.745	3.261
Atrasados	6.013	7.220	8.569	10.175	12.087
Vencidos	2.084	2.503	2.971	3.527	4.190
En Cobranza Judicial	3.928	4.717	5.599	6.648	7.897
Provisiones	(9 200)	(11 046)	(13 112)	(15 569)	(18 493)
Intereses y Comisiones no Devengados	(129)	(155)	(184)	(219)	(260)
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	423	508	603	716	851
RENDIMIENTOS DEVENGADOS POR COBRAR	3.295	3.957	4.696	5.576	6.624
Disponible	136	163	194	230	273
Fondos Interbancarios	-	-	-	-	-
Inversiones	14	17	20	24	28
Créditos	3.145	3.776	4.483	5.323	6.322
Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	-
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO, ADJUDICADOS Y FUERA DE USO NETOS	17	21	25	29	35
ACTIVO FIJO NETO DE DEPRECIACIÓN	8.012	9.621	11.419	13.559	16.106
OTROS ACTIVOS	5.353	6.427	7.629	9.058	10.760
TOTAL ACTIVO	212.289	254.906	302.560	359.259	426.747
Pasivo	Período				
	1	2	3	4	5
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	127.603	153.219	181.863	215.943	256.509
Depósitos de Ahorros	39.399	47.309	56.153	66.676	79.201
Depósitos a Plazo	77.957	93.607	111.106	131.927	156.710
Cuentas a Plazo	64.577	77.541	92.037	109.285	129.814
C.T.S.	11.148	13.386	15.889	18.866	22.410
Otros	2.231	2.679	3.180	3.776	4.485
Depósitos Restringidos	10.221	12.273	14.568	17.298	20.547
Otras Obligaciones	25	30	36	43	50
DEPÓSITOS DEL SIST. FINANCIERO Y ORG. INTERNACIONALES	-	-	-	-	-
Depósitos de Ahorros	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-
FONDOS INTERBANCARIOS	-	-	-	-	-
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	38.578	45.266	52.419	60.661	70.171
Instituciones Financieras del País	33.493	34.264	39.678	45.916	53.115
Empresas del Exterior y Organismos Internacionales	5.085	11.003	12.741	14.745	17.056
CUENTAS POR PAGAR NETAS	2.008	3.130	5.350	8.023	11.415
INTERESES Y OTROS GASTOS DEVENGADOS POR PAGAR	2.437	2.926	3.473	4.124	4.899
Obligaciones con el Público	2.397	2.878	3.416	4.056	4.818
Depósitos del Sistema Financiero y Organismos Internacionales	-	-	-	-	-
Fondos Interbancarios	-	-	-	-	-
Adeudos y Obligaciones Financieras	40	48	57	68	81
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	5.459	6.892	7.855	9.238	10.974
PROVISIONES POR CRÉDITOS CONTINGENTES	1	1	1	1	1
TOTAL PASIVO	176.085	211.434	250.961	297.991	353.969
PATRIMONIO	36.204	43.472	51.599	61.268	72.777
Capital Social	26.513	32.636	38.706	45.922	54.505
Capital Adicional y Ajustes al Patrimonio					
Reservas					
Resultados Acumulados					
Resultados Netos del Ejercicio	9.691	10.836	12.893	15.346	18.273
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	212.289	254.906	302.560	359.259	426.746

	Período				
	1	2	3	4	5
INGRESOS FINANCIEROS	41.910	50.324	59.732	70.925	84.249
Intereses por Disponibles	991	1.190	1.413	1.678	1.993
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	329	395	469	557	662
Ingresos por Inversiones	207	248	295	350	415
Intereses y Comisiones por Créditos	40.383	48.490	57.555	68.340	81.178
Diferencia de Cambio	-	-	-	-	-
Reajuste por Indexación	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7.856	9.408	11.136	13.186	15.618
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Púb	5.995	7.198	8.544	10.145	12.051
Intereses por Depósitos del Sist. Financ. y Org. Inte	-	-	-	-	-
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	-	-	-	-	-
Intereses y Comisiones por Adeudos y Obligaciones	908	1.066	1.234	1.428	1.652
Primas al Fondo de Seguro de Depósitos	676	812	964	1.144	1.359
Diferencia de Cambio	-	-	-	-	-
Reajuste por Indexación	258	309	367	436	518
Otros	19	23	27	32	38
MARGEN FINANCIERO BRUTO	34.054	40.916	48.595	57.739	68.630
PROVISIONES PARA DESVALORIZACIÓN DE INVERSIONES E INCOBRABILIDAD DE CRÉDITOS	1.409	2.516	2.987	3.546	4.212
Provisiones para Desvalorización de Inversiones	-	-	-	-	-
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	1.409	2.516	2.987	3.546	4.212
MARGEN FINANCIERO NETO	32.646	38.399	45.609	54.193	64.418
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	222	267	317	376	447
Intereses de Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	-
Ingresos por Operaciones Contingentes	10	12	15	17	21
Ingresos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	124	149	177	210	249
Ingresos Diversos	88	106	126	149	177
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	266	320	379	451	535
Gastos de Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Gastos por Operaciones Contingentes	-	-	-	-	-
Gastos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	-	-	-	-	-
Gastos Diversos	266	320	379	451	535
MARGEN OPERACIONAL	32.602	38.347	45.546	54.119	64.330
GASTOS ADMINISTRATIVOS	15.210	18.263	21.677	25.740	30.575
Personal	7.316	8.785	10.428	12.382	14.708
Directorio	222	267	317	376	447
Servicios Recibidos de Terceros	7.130	8.561	10.162	12.066	14.333
Impuestos y Contribuciones	541	649	771	915	1.087
MARGEN OPERACIONAL NETO	17.392	20.084	23.869	28.379	33.755
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1.508	1.811	2.149	2.552	3.032
Provisiones para Incobrabilidad de Cuentas por Cobrar	125	150	178	211	251
Prov. para Bienes Realiz., Recib. en Pago, Adjud. y	21	25	30	35	42
Provisiones para Contingencias y Otras	8	10	11	14	16
Depreciación	1.004	1.206	1.432	1.700	2.019
Amortización	350	420	499	592	703
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS Y DE EJERCICIOS ANTERIORES	361	434	515	611	726
Bienes Adjudicados Recibidos en Pago y Fuera de uso	8	10	12	14	16
Otros Ingresos (Gastos)	353	424	503	598	710
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTO A LA RENTA	16.245	18.707	22.235	26.438	31.449
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	862	1.035	1.228	1.459	1.733
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN	(780)	(936)	(1 111)	(1 319)	(1 567)
IMPUESTO A LA RENTA	4.913	5.900	7.002	8.315	9.877
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	9.691	10.836	12.893	15.346	18.273

Con emisión:

Activo	Período				
	1	2	3	4	5
DISPONIBLE	65.425	75.106	86.592	99.954	115.778
Caja	4.428	5.083	5.860	6.765	7.836
Bancos y Corresponsales	56.432	64.782	74.689	86.214	99.863
Otros	4.565	5.241	6.042	6.975	8.079
FONDOS INTERBANCARIOS	-	-	-	-	-
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	3.888	4.463	5.146	5.940	6.880
Negociables para Intermediación Financiera	-	-	-	-	-
Negociables Disponibles para la Venta	592	680	784	905	1.048
Financieras a Vencimiento	-	-	-	-	-
Permanentes	3.296	3.783	4.362	5.035	5.832
Provisiones	-	-	-	-	-
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	263.005	301.925	348.099	401.811	465.425
Vigentes	265.890	305.236	351.916	406.218	470.530
Descuentos	-	-	-	-	-
Préstamos	261.462	300.153	346.056	399.453	462.694
Hipotecarios para Vivienda	1.014	1.164	1.342	1.549	1.794
Créditos por Liquidar	-	-	-	-	-
Otros	3.414	3.919	4.518	5.215	6.041
Refinanciados y Reestructurados	2.762	3.171	3.655	4.220	4.888
Atrasados	10.237	11.752	13.549	15.640	18.116
Vencidos	3.549	4.074	4.697	5.421	6.280
En Cobranza Judicial	6.688	7.678	8.852	10.218	11.836
Provisiones	(15 663)	(17 981)	(20 730)	(23 929)	(27 717)
Intereses y Comisiones no Devengados	(220)	(253)	(292)	(337)	(390)
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	721	827	954	1.101	1.275
RENDIMIENTOS DEVENGADOS POR COBRAR	5.610	6.440	7.425	8.571	9.928
Disponible	232	266	306	354	410
Fondos Interbancarios	-	-	-	-	-
Inversiones	24	27	31	36	42
Créditos	5.355	6.147	7.087	8.181	9.476
Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	-
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO, ADJUDICADOS Y FUERA DE USO NETOS	30	34	39	45	52
ACTIVO FIJO NETO DE DEPRECIACIÓN	13.641	15.660	18.055	20.841	24.140
OTROS ACTIVOS	9.113	10.462	12.062	13.923	16.127
TOTAL ACTIVO	361.433	414.917	478.371	552.185	639.606

Pasivo	Período				
	1	2	3	4	5
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	190.128	217.250	249.398	287.539	331.907
Depósitos de Ahorros	58.705	67.079	77.005	88.782	102.481
Depósitos a Plazo	116.156	132.725	152.366	175.668	202.773
Cuentas a Plazo	96.220	109.946	126.216	145.518	167.972
C.T.S.	16.611	18.980	21.789	25.121	28.998
Otros	3.325	3.799	4.361	5.028	5.804
Depósitos Restringidos	15.230	17.403	19.978	23.033	26.587
Otras Obligaciones	37	43	49	57	65
DEPÓSITOS DEL SIST. FINANCIERO Y ORG. INT	-	-	-	-	-
Depósitos de Ahorros	-	-	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-	-	-
FONDOS INTERBANCARIOS	32.998	39.462	45.814	86.762	98.983
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	46.771	53.443	61.351	70.733	81.648
Instituciones Financieras del País	24.996	28.561	511.159	37.802	43.635
Empresas del Exterior y Organismos Internacionales	962	1.099	1.262	553.639	1.679
CUENTAS POR PAGAR NETAS	12.277	14.405	19.410	4.525	5.223
INTERESES Y OTROS GASTOS DEVENGADOS PO	12.180	13.086	13.967	8.741	13.475
Obligaciones con el Público	11.980	12.871	13.737	8.597	13.253
Depósitos del Sistema Financiero y Organismos Internacio	-	-	-	-	-
Fondos Interbancarios	-	-	-	-	-
Adeudos y Obligaciones Financieras	201	216	230	144	222
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	13.134	15.631	17.670	12.302	14.200
PROVISIONES POR CRÉDITOS CONTINGENTES	1	1	1	1	2
TOTAL PASIVO	307.489	353.278	407.611	470.603	545.437
PATRIMONIO	53.944	61.639	70.760	81.582	94.170
Capital Social	40.490	46.284	53.138	61.604	71.098
Capital Adicional y Ajustes al Patrimonio					
Reservas					
Resultados Acumulados					
Resultados Netos del Ejercicio	13.453	15.355	17.622	19.977	23.072
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	361.433	414.917	478.371	552.184	639.606

	1	2	3	4	5
INGRESOS FINANCIEROS	62.446	71.354	81.913	94.440	109.013
Intereses por Disponibles	1.477	1.688	1.938	2.234	2.579
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	491	561	644	742	857
Ingresos por Inversiones	308	352	404	466	538
Intereses y Comisiones por Créditos	60.170	68.754	78.928	90.998	105.040
Diferencia de Cambio	-	-	-	-	-
Reajuste por Indexación	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	11.781	13.479	15.479	18.186	20.980
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Púb	8.932	10.206	11.717	13.509	15.593
Intereses por Depósitos del Sist. Financ. y Org. Inte	-	-	-	-	-
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	330	395	458	868	990
Intereses y Comisiones por Adeudos y Obligaciones	1.099	1.256	1.442	1.662	1.919
Primas al Fondo de Seguro de Depósitos	1.008	1.151	1.322	1.524	1.759
Diferencia de Cambio	-	-	-	-	-
Reajuste por Indexación	384	439	504	581	670
Otros	29	33	37	43	50
MARGEN FINANCIERO BRUTO	50.665	57.875	66.434	76.254	88.032
PROVISIONES PARA DESVALORIZACIÓN DE INVERSIONES E INCOBRABILIDAD DE CRÉDITOS	1.409	3.438	3.946	4.550	5.252
Provisiones para Desvalorización de Inversiones	-	-	-	-	-
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	3.009	3.438	3.946	4.550	5.252
MARGEN FINANCIERO NETO	47.656	54.437	62.488	71.704	82.780
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	331	379	435	501	579
Intereses de Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	-
Ingresos por Operaciones Contingentes	15	18	20	23	27
Ingresos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	185	211	242	279	322
Ingresos Diversos	131	150	172	199	230
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	397	453	520	600	692
Gastos de Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Gastos por Operaciones Contingentes	-	-	-	-	-
Gastos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	-	-	-	-	-
Gastos Diversos	397	453	520	600	692
MARGEN OPERACIONAL	47.591	54.363	62.402	71.606	82.666
GASTOS ADMINISTRATIVOS	22.663	25.895	29.727	34.274	39.562
Personal	10.901	12.457	14.300	16.487	19.031
Directorio	331	379	435	501	579
Servicios Recibidos de Terceros	10.624	12.139	13.936	16.067	18.546
Impuestos y Contribuciones	806	921	1.057	1.219	1.407
MARGEN OPERACIONAL NETO	24.929	28.467	32.675	37.332	43.104
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZ	2.247	2.568	2.948	3.398	3.923
Provisiones para Incobrabilidad de Cuentas por Cob	186	213	244	281	325
Prov. para Bienes Realiz., Recib. en Pago, Adjud. y	31	36	41	47	55
Provisiones para Contingencias y Otras	12	14	16	18	21
Depreciación	1.497	1.710	1.963	2.263	2.613
Amortización	521	596	684	788	910
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS Y DE EJERCICIOS ANTERIORES	538	615	706	814	940
Bienes Adjudicados Recibidos en Pago y Fuera de u	12	14	16	18	21
Otros Ingresos (Gastos)	526	601	690	796	918
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTO A LA RENTA	23.220	26.515	30.433	34.748	40.121
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	1.284	1.468	1.685	1.942	2.242
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACI	(1 162)	(1 327)	(1 524)	(1 757)	(2 028)
IMPUESTO A LA RENTA	7.321	8.365	9.603	11.071	12.780
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	13.453	15.354,80	17.621,87	19.977	23.072

Notas biográficas

Patricia Gabriela Rodríguez Lazo

Arequipeña, casada, con dos hijos. Economista de la Universidad Católica de Santa María, con estudios técnicos de Computación e Informática y especialización en Comercio Exterior.

Trabaja en la actualidad en el Banco de Crédito del Perú, en el cual es gerente de Agencia, trabajando adicionalmente en proyectos especiales dentro de la Corporación Credicorp.

Edgar Berrocal Vargas

Nació en Huancayo. Economista de la Universidad Nacional del Centro del Perú, con estudios de postgrado en Proyectos Agroindustriales, y especialización en Microfinanzas. Cursando la maestría en Dirección de Marketing y Gestión Comercial en la Universidad del Pacífico.

Cuenta con 26 años de experiencia en Microfinanzas. Ha sido Gerente en varias Cajas Municipales y una Edpyme, consultor internacional, y actualmente labora como Gerente de Créditos en Caja Maynas.